



GEORGIA DE CÁSSIA ROCHA

## MÉXICO: NAFTA, CRISE DO PESO DE 1994-95 E DIRETRIZES DE POLÍTICA ECONÔMICA DO PERÍODO

Monografia apresentada como requisito para a  
conclusão do curso de bacharelado em Relações  
Internacionais do Centro Universitário de Brasília –  
UniCEUB.

Orientador: Prof. Carlito Roberto Zanetti.

BRASÍLIA  
2004

GEORGIA DE CÁSSIA ROCHA

MÉXICO: NAFTA, CRISE DO PESO DE 1994-95 E DIRETRIZES DE  
POLÍTICA ECONÔMICA DO PERÍODO

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Carlito Roberto Zanetti  
(Presidente)

---

Prof. Alaor Silvio Cardoso  
(Membro)

---

Prof. Cláudio Ferreira da Silva  
(Membro)

Brasília, novembro de 2004.

*À minha mãe, Lúcia Rocha, que me acompanha desde os meus primeiros sinais de vida com muita dedicação e amor, acredita nos meus sonhos, no meu sucesso, e não mede esforços para que eu siga bem o meu caminho.*

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, que tornou possível todas as coisas, foi companheiro em todos os momentos e me deu forças naqueles em que era difícil continuar;

Aos professores do curso de Relações Internacionais do UniCEUB que contribuíram para minha formação acadêmica, sobretudo àqueles que cooperaram para a realização desse trabalho;

Aos meus colegas de turma, em especial Alessandra, Gláucia e Viviane, que estiveram ao meu lado durante esses anos trazendo momentos de recordação e uma amizade que não será esquecida;

Ao meu amor, Pedro Henrique, pela compreensão naqueles momentos em que estive ausente para seguir com esse trabalho e por me incentivar sempre, com muito carinho;

A toda a minha família, em especial à minha mãe, pelo carinho, amor, dedicação e paciência e pelo apoio constante.

*“Aprender é a única coisa de que a mente nunca se cansa, nunca tem medo e nunca se arrepende”.*

*Leonardo da Vinci*

ROCHA, Georgia de Cássia. **México: NAFTA, Crise do Peso de 1994-95 e Diretrizes de Política Econômica do Período**. 2004. 66 p. Monografia. Brasília: Curso de Relações Internacionais, Centro Universitário de Brasília – UNICEUB. Prof. Carlito Roberto Zanetti.

## **RESUMO**

Esse trabalho tem por objetivo analisar os impactos do NAFTA sobre a política econômica do México, com ênfase nos anos 90, porém, demonstrando alguns efeitos nos anos seguintes. O México é um país emergente que passou a fazer parte do bloco econômico juntamente com dois países desenvolvidos, e esse fato faz com que o mais fraco apresente efeitos diferenciados em relação aos outros. Diversos aspectos da economia mexicana estão relacionados com os Estados Unidos, país o qual faz fronteira. Dessa forma, é discutido os problemas e as vantagens existentes na política econômica do México após a entrada em vigor do NAFTA, também analisando uma desastrosa crise financeira que surge no país logo após a entrada em vigor do bloco, crise que também afetou a Ásia, a Rússia, o Brasil e a Argentina. Assim, a análise procura visualizar a experiência do país diante do NAFTA e da crise mexicana, mostrando onde os fatos ocorridos foram importantes para aquele país.

**Palavras-chave:** México, NAFTA, crise financeira, política econômica, comércio.

ROCHA, Georgia de Cassia. **Mexico: NAFTA, 1994-95 Crisis and Economic Policy Guidelines of the Period.** 2004. 66 p. Monograph. Brasilia: International Relations, University Center of Brasilia – UNICEUB. Prof. Carlito Roberto Zanetti.

### **ABSTRACT**

This paper aims to analyze the NAFTA impacts on Mexico's economic policy, with emphasis in the 90s, however, showing some effects in the following years. Mexico is a developing country and became part of NAFTA agreement with two other developed countries, and this fact creates differentiated effects to the weaker in relation to the others. Several aspects of the Mexican economy are related with the United States, its bordering country. Therefore, this paper discusses the problems and advantages in Mexico's economic policy after NAFTA came into force, also analyzing the deep financial crisis arised in the country right after the agreement. This very crisis also affected Asia, Russia, Brazil and Argentina. Thus, this paper analyzes the country's experience considering the NAFTA agreement and the Mexican crisis, highlighting the most relevant facts of the country.

**Keywords: Mexico, NAFTA, financial crisis, economic politics, trade.**

## SIGLAS

BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	O Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial)
FED	<i>Federal Reserve</i> (O Banco Central dos Estados Unidos)
FMI	Fundo Monetário Internacional
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
NAFTA	<i>North American Free Trade Agreement</i> (Acordo de Livre Comércio da América do Norte)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONG	Organização não-governamental
ONU	Organização das Nações Unidas
PIB	Produto Interno Bruto
URV	Unidade Real de Valor



## SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS .....	IV
RESUMO .....	VI
ABSTRACT .....	VII
SIGLAS .....	VIII
INTRODUÇÃO E CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA.....	10
ABORDAGEM TEÓRICA E METODOLOGIA .....	12
1. NAFTA.....	14
1.1 Desvantagens para o México após o NAFTA .....	17
1.1.1 <i>O comércio</i> .....	17
1.1.1.1 As Empresas Maquiladoras .....	19
1.1.2 <i>Os empregos</i> .....	20
1.1.3 <i>Fluxos Financeiros</i> .....	22
1.2 Vantagens para o México após o NAFTA .....	23
1.2.1 <i>O comércio</i> .....	23
1.2.2 <i>Os empregos</i> .....	25
1.2.3 <i>Fluxos Financeiros</i> .....	26
2. A CRISE DO PESO MEXICANO DE 94-95 .....	28
2.1 Antecedentes .....	28
2.2 Crise de 94-95.....	32
2.2.1 <i>Causas e efeitos da crise</i> .....	32
2.2.1 <i>O comércio mexicano pós-crise do peso de 94-95</i> .....	36
2.2.2 <i>Crise bancária</i> .....	36
2.2.3 <i>Ajuda financeira ao México</i> .....	38
2.2.4 <i>O que a crise revelou</i> .....	40
3. A PÓS-CRISE MEXICANA.....	41
3.1 O peso após a crise .....	41
3.2 O efeito contágio .....	42
3.2.1 <i>A crise asiática</i> .....	43
3.2.2 <i>A crise russa</i> .....	46
3.3.3 <i>A crise do real brasileiro</i> .....	48
3.3.4 <i>A crise argentina</i> .....	50
CONCLUSÃO .....	53
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	56
ANEXOS.....	58

## INTRODUÇÃO E CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA

O presente trabalho tem por objetivo analisar a política econômica do México a partir da entrada em vigor do NAFTA, os benefícios e desafios que o país teve que enfrentar com o bloco e a crise financeira de 1994-95, que se desencadeou no mesmo período do surgimento do NAFTA, bem como suas consequências para o próprio país e o contágio que causou na Ásia, Rússia, Argentina e Brasil.

Além do México, o NAFTA é composto pelo Canadá e Estados Unidos, sendo o primeiro o único país emergente do bloco. O NAFTA foi o primeiro acordo de livre comércio abrangente entre países desenvolvidos e uma economia subdesenvolvida. Isso criou a maior área de livre comércio do mundo em termos de PIB total, e é o segundo maior em termos de volume de comércio, depois da União Européia.<sup>1</sup>

Nesse contexto, o México apresentou diversos problemas com o NAFTA, mas certamente o bloco teve um impacto significativo na esfera macroeconômica do país, pelo declínio nas barreiras comerciais e o maior acesso do mercado que o acordo proporcionou. Entre os objetivos do NAFTA, está a eliminação de todas as tarifas e a redução de barreiras não-tarifárias entre os países membros. O acordo eliminou a maioria das tarifas e outras barreiras ao comércio nos seus primeiros dez anos. Assim, passou a existir uma criação de comércio entre o México e os outros países membros, ou seja, uma ampliação das transações comerciais entre eles, a partir da unificação de preços dos produtos na região após a queda das barreiras tarifárias e um desvio de comércio, onde começou a haver uma redução de comércio com os países não-membros, em benefício do comércio intra-regional.<sup>2</sup> Mas apesar de problemas enfrentados, dados mostram que o NAFTA teve um importante papel para o crescimento do comércio e fluxos financeiros na região, afetou significativamente fluxos de investimento estrangeiro, teve influência no crescimento econômico e aperfeiçoou o fator de produtividade total no México.

---

<sup>1</sup> Baseado em KOSE, M. Ayhan, et al. **How has NAFTA affected the mexican economy?** Review and evidence.

<sup>2</sup> Integração Regional. Criação de comércio e desvio de comércio. Notas de aula. Mimeografado.

Choques significantes tiveram importantes efeitos no México e seus parceiros do NAFTA durante esse período, incluindo a intensa crise financeira que o México sofreu em 1994 (Efeito Tequila), que forçou uma acentuada desvalorização do peso.

A experiência mexicana nos anos 90 foram de elevada importância, pois o país passou por uma elevada recessão com a crise em 1994-95, que aumentou as pressões competitivas e o crescimento econômico do país com o NAFTA foi significativo. Assim, a crise em 1994-95 foi mais intensa do que nos anos 70 e 80, porém sua recuperação foi mais acelerada por sua participação no NAFTA, como é mostrado ao longo desse trabalho.

O problema caracteriza-se em detectar os impactos do NAFTA e da crise do peso mexicano sobre a economia do México. Ambos surgiram no mesmo ano e geraram mudanças na economia. O NAFTA ainda gerou efeitos diferenciados no México por esse ser o único país emergente do bloco. Portanto, é analisado se a recessão financeira que ocorreu em 1994 ocorreu em decorrência do acordo de livre comércio.

## **ABORDAGEM TEÓRICA E METODOLOGIA**

### **Teoria da Integração<sup>3</sup>**

A teoria da integração é definida como o processo de criação de um mercado integrado, a partir da eliminação de barreiras ao comércio, ao movimento de fatores de produção e da criação de instituições que permitam a coordenação ou unificação de políticas econômicas em uma região geográfica.

A teoria da integração econômica pode ser encarada como um aspecto da economia internacional, mas também alarga o campo da teoria do comércio internacional na medida em que analisa a influência de uma fusão de mercados nacionais sobre o crescimento e examina a necessidade de coordenação de políticas econômicas no interior de uma união. A teoria da integração também considera a localização.

Existem quatro formas de integração: Área de Livre Comércio, União Aduaneira, Mercado Comum e União Econômica. A forma de integração que esse trabalho analisa é uma área de livre comércio, que é uma região em que os países membros eliminam barreiras ao comércio dentro do bloco mas mantêm políticas independentes com relação aos países que não fazem parte do bloco.

Existe uma teoria de criação de comércio e desvio de comércio que foi criada por Jacob Viner em 1949. A criação de comércio ocorre quando os países associados deixam de produzir algum produto, passando a compará-lo regionalmente devido à eliminação de barreiras entre os países. Já o desvio de comércio, ocorre quando o país passa a comprar do parceiro associado um produto que antes importava de outro país, não associado.

A atividade econômica tem como objetivo o bem-estar, e, dessa forma, o bem-estar no caso da integração pode ser afetado por uma variação na quantidade de bens produzidos, uma alteração no grau de discriminação entre produtos fabricados internamente e no estrangeiro,

---

<sup>3</sup> Baseado em Integração Regional. Notas de aula. Mimeografado.

uma redistribuição do rendimento entre os naturais de cada país e uma redistribuição de rendimento dentro do país.

Dentro da análise de integração regional, encontra-se a teoria de vantagens comparativas, em que cada país especializa-se na produção e exportação dos bens que pode produzir com um custo menor e cada país importa os bens que produz com um custo maior, por ser o país menos eficiente na produção de produtos que importa.

### **Metodologia**

Esse trabalho é uma pesquisa com caráter científico, já que é delimitado e problematizado, e trabalha com dados que visam comprovar divergências. Foram utilizadas como fontes um trabalho do FMI sobre o impacto do NAFTA sobre a política econômica do México, o qual é base para o estudo do NAFTA e o livro do Angel Vilariño Sanz, que foi base para o estudo da crise mexicana e das demais crises que foram afetadas com o efeito contágio. Também é utilizado diversos autores em que são feitas comparações nas argumentações. Por fim, o trabalho apresenta argumentações cabíveis ao tema, como argumento estatístico, caso concreto e contra-argumentação, e conclui demonstrando o posicionamento frente ao tema.

## 1. NAFTA

O NAFTA (sigla em inglês para *North American Free Trade Agreement* – que significa “Tratado de Livre Comércio da América do Norte”) foi assinado em dezembro de 1992 pelos Estados Unidos, México e Canadá, mas foi no dia 1º de janeiro de 1994 que esse acordo de livre comércio entrou em vigor. “O Tratado representou um momento decisivo para a política do comércio global, não somente pelo tamanho da área de livre comércio que criou, mas também pela abrangência do Tratado, que incluiu não só o comércio de mercadorias, mas também questões relacionadas a investimentos, mercado de trabalho, e políticas ambientais” (KOSE, et al, 2004, p. 4, tradução nossa)<sup>4</sup>.

Os objetivos desse acordo são:

- a eliminação de barreiras ao comércio que facilite o movimento de bens e serviços entre os territórios das partes;
- a promoção de condições de competição justa na área de livre comércio;
- o aumento substancial da oportunidade de investimentos no território das partes;
- a promoção da proteção adequada e efetiva à execução de propriedade intelectual<sup>5</sup>;
- a criação de procedimentos efetivos para a implementação, aplicação deste Acordo, e para a sua articulação administração e resolução de disputas;

---

<sup>4</sup> No original se lê: “The agreement represented a watershed in global trade policy, not just because of the size of the free trade area created, but also with regard to the comprehensiveness of the agreement, which covered not just merchandise trade, but also issues related to investment, labor markets, and environmental policies”.

<sup>5</sup> Cada país signatário do NAFTA concede proteção à propriedade intelectual, nos termos daquela conferida em um outro país membro, em base não discriminatória, reconhecendo e aplicando os direitos correspondentes em seu território. Essa proteção compreende a patente, o direito autoral, a marca e o segredo industrial (GOYOS JUNIOR, 1993).

- estabelecer uma armação para a adicional trilateral, regional e cooperação multilateral para se expandir e aumentar os benefícios do Acordo.<sup>6</sup>

Esse Tratado apresenta vários itens e alguns deles mostram regras tais como “Eliminação tarifária progressiva, até sua eliminação total em dez anos; regras de origem para garantir que essa eliminação favoreça os países do NAFTA e impedir que outros se utilizem do acordo como plataforma de acesso ao mercado da América do Norte; acesso dos sócios do NAFTA aos programas de compras governamentais<sup>7</sup>; abertura do comércio transfronteiriço para os setores de serviços, incluindo os financeiros; garantia de direitos de propriedade intelectual; tratamento diferenciado para os setores têxtil, vestuário, automotriz, de energia, agricultura, transporte terrestre e telecomunicações”.<sup>8</sup>

Esse estudo pretende analisar a posição do México diante do surgimento do Tratado, pois esse é o único país emergente dentre os três, e dessa forma, obteve diversas vantagens, bem como desvantagens, que podem influenciar política econômica.

Grande parte dos autores dizem que o NAFTA foi um acordo fracassado, em especial desde a perspectiva mexicana, quando da análise do que não foi benéfico para o país. Como o México é o único país em desenvolvimento alguns autores observam que o país seria o único prejudicado, enquanto que outros observam o fato como uma oportunidade do país ser beneficiado. Porém, alguns procuram demonstrar que os poucos benefícios não valeriam a pena diante dos diversos problemas econômicos que assolaram o país desde então. De acordo com Altamiro Borges, em seu artigo “A trágica experiência do NAFTA,“ “uma rápida pesquisa confirma que este tipo de acordo de ‘livre comércio’ beneficia única e exclusivamente as corporações multinacionais, especialmente as dos EUA, e representa um duro golpe na

<sup>6</sup> Os objetivos do NAFTA estão expressos no artigo 102 do acordo.

<sup>7</sup> Segundo os autores Heloísa Camargos Moreira e José Mauro de Moraes no texto **Compras Governamentais: políticas e procedimentos na Organização Mundial do Comércio, União Européia, NAFTA, Estados Unidos e Brasil**, as “compras governamentais” têm como princípios básicos a adoção de tratamento nacional e a não discriminação em relação aos bens e produtores dos demais países participantes do acordo. Esses princípios se efetivam com os países signatários assumindo o compromisso de conceder aos bens, serviços e fornecedores dos demais países tratamento não menos favorável que o concedido aos seus próprios produtos, serviços e fornecedores. Respeitando esses princípios, os países participantes assegurarão que os órgãos públicos conheçam nas mesmas condições dos seus nacionais os fornecedores e os prestadores de serviços dos outros Estados-membros que possuam as qualificações requeridas. O primeiro acordo de compras governamentais das Américas foi implementado com a criação do NAFTA.

<sup>8</sup> Apud BORGES, Altamiro. **A trágica experiência do Nafta**. Trecho dos autores Kjeld Jakobsen e Renato Martins da obra “ALCA: quem ganha e quem perde com o livre comércio nas Américas”.

soberania das nações, um violento retrocesso nas normas democráticas e uma brutal regressão nos direitos sociais”.<sup>9</sup>

Vicente Fox, atual Presidente do México, afirmou com relação ao NAFTA que “este pacto resultou, no todo, um êxito que nos levou a níveis sem precedentes em matéria de comércio exterior, de criação de empregos que nos permitiu ter praticamente a metade do país em pleno emprego” (ALTMAN, 2001). Ainda segundo Max Altman<sup>10</sup>, “empresários do continente saúdam o crescimento dos níveis da exportação mexicana em 1.400 por cento ao longo de sete anos, omitindo o outro prato da balança do comércio exterior, o da importação, que cresceu com igual ímpeto, e até mais”. Esses acontecimentos são reais, visto que o fato que demonstrou maior sucesso do NAFTA, foram as trocas comerciais, especialmente aquelas realizadas entre o México e os Estados Unidos, todavia, enquanto empresários comemoravam, milhões de trabalhadores passavam por muitas dificuldades. “O acordo serviu para acelerar a transição para uma economia liberalizada, mas não criou as condições para que o México se aproximasse do nível de seus dois parceiros no acordo, os EUA e o Canadá” (STEINBRUCH, 2003).

A localização geográfica dos países facilitou o crescimento do comércio entre ambos. Todavia, o México teve o seu comércio mais liberalizado, o que foi vantajoso para as exportações norte americanas. Outro fato que muitas vezes se baseia na legislação norte americana são as regras no setor de investimentos. Mas é nesse setor que o México esperou ganhar mais, por ser o único país emergente.

Contudo, mesmo com todos os problemas que a economia mexicana enfrentou após o NAFTA, é relevante lembrar que também houveram fatores benéficos, que foram essenciais para a economia do país, e que serão mencionados nesse trabalho.

Visto que existem diversos autores que defendem um mau resultado do NAFTA, serão mencionados em primeiro lugar as desvantagens do bloco para o México e logo seguirão também as vantagens, em áreas importantes como comércio, empregos e fluxos financeiros.

---

<sup>9</sup> Altamiro Borges é jornalista, membro do Comitê Central do Pcdob e editor da revista Debate Sindical.

<sup>10</sup> Max Altman é Analista de Política Internacional e membro do Conselho de política Externa da Secretaria de Relações Internacionais do Partido dos Trabalhadores.



## 1.1 Desvantagens para o México após o NAFTA

### 1.1.1 O comércio

Embora o comércio seja uma das áreas que gerou maior êxito para o México após o NAFTA, autores opositores do bloco utilizam dados para mostrar que nem mesmo o comércio foi um fator positivo para o México. Dizem que as “exportações são feitas por cerca de 300 empresas, a maioria delas filiais norte-americanas. Isto sem falar das maquiladoras<sup>11</sup>, que importam quase tudo do exterior e crescem às custas da mão-de-obra barata do México - 10 vezes inferior a dos EUA. Somadas, elas são responsáveis por 96% das exportações mexicanas; os 4% restantes se dispersam entre 2 milhões de pequenas fábricas que ainda não foram absorvidas pelo capital ianque e que sobrevivem, às duras custas, à avalanche neoliberal”<sup>12</sup> (BORGES, 2002). Esses autores criticam a política de liberalização do comércio entre esses países, pois acreditam que representa um golpe norte-americano para aproveitar o baixo custo do trabalho mexicano para obter produtos de alta qualidade. Essa liberalização foi ocorrendo gradativamente, o que não representou um choque para a economia dos países. “Embora o NAFTA tenha resultado nas reduções imediatas em várias barreiras tarifárias e não-tarifárias quando se tornou lei em 1994, a maioria das tarifas e outras barreiras foram sendo eliminadas aos poucos, nos primeiros dez anos. Além disso, algumas tarifas restantes serão introduzidas em quinze anos” (KOSE, et al, 2004, p. 12, tradução nossa)<sup>13</sup>.

O economista cubano Osvaldo Martínez<sup>14</sup> utiliza o exemplo da indústria têxtil do México, onde diz que as exportações aumentaram para os Estados Unidos após o NAFTA,

<sup>11</sup> Denominação de empresas situadas em lugares próximos das fronteiras de um país, onde se montam produtos com peças e componentes vindos do país vizinho com vantagens decorrentes de mão-de-obra barata. Desenvolveram-se na fronteira México-Estados Unidos. (SANDRONI, 1999).

<sup>12</sup> Altamiro Borges expõe a idéia do economista Osvaldo Martínez no texto “Posición de Cuba sobre el ALCA”.

<sup>13</sup> No original se lê: “Although NAFTA resulted in immediate reductions in various tariff and nontariff barriers when it became law in 1994, the majority of tariffs and other trade barriers were gradually eliminated in its first ten years. Moreover, some remaining tariffs will have been phased out in fifteen years”.

<sup>14</sup> Osvaldo Martínez é um destacado economista, diretor do Centro de Estudos da Economia Mundial e presidente da Comissão de Economia da Assembléia Nacional do Poder Popular de Cuba.

“mas, neste ramo, 71% das empresas são norte-americanas. Segundo vários estudos, para cada dólar de exportação industrial mexicana para os EUA, somente 18 centavos provêm de componentes nacionais. Já nas maquiladoras, para cada dólar exportado, o componente mexicano é de apenas 2 centavos”. Diante disso, ele afirma que ocorre um processo de desnacionalização no México. Altamiro Borges utiliza também o exemplo da agricultura, que é muito presente nas exportações mundiais. Ele faz uma comparação com as importações nos anos 80. “Em 1982, o México importava US\$ 790 milhões de alimentos; já em 1999, passou a importar US\$ 8 bilhões. De país exportador de vários produtos agrícolas, transformou-se num campo minado. Hoje é obrigado a importar dos EUA cerca de 50% de tudo o que consome. A ‘livre competição’ com a agricultura norte-americana, que goza de altos subsídios e conta com uma base técnica mais avançada, foi fatal para o México”. De fato, o NAFTA afetou a agricultura no México, como se pode observar na tabela 1 e no gráfico 1, no anexo. Porém, é importante lembrar que a instalação de empresas norte-americanas no México trouxe vantagens como empregos para o país, que cresceram consideravelmente após a entrada em vigor do NAFTA. A questão dos empregos será discutida mais adiante. Outro fator importante, é que esse autor compara dados de 1982, ano em que ocorreu uma crise na economia mexicana e 1999, ano em que o México ainda estava se recuperando da crise do peso de 94-95 que foi muito mais crítica que nos anos 80. A crise de 94-95 também será ainda exposta nesse trabalho.

Osvaldo Martínez ainda utiliza o exemplo da agricultura, afirmando que nesse setor o México enfrenta uma situação de catástrofe depois do NAFTA. “Podemos dizer que o setor agrícola mexicano, ao se colocar em contato com a agricultura norte-americana e com as exportações agrícolas norte-americanas, se coloca em contato com o sistema mais sofisticado de subsídios de todo tipo que existe em qualquer economia do mundo, e também, supõe-se, com a economia tecnicamente mais adiantada no setor agrícola em todo o mundo”. Ele exemplifica, como resultado disso para a agricultura mexicana, o caso do arroz. “O México era um forte produtor de arroz. O arroz de produção nacional foi substituído pelas importações de arroz procedente dos Estados Unidos e já essas importações representam mais de 50% do consumo mexicano”. Também utiliza o exemplo das batatas e do algodão mexicano “As batatas mexicanas, que o México também foi exportador, foram bloqueadas em seu ingresso ao mercado norte-americano, apresentando barreiras fitossanitárias, uma das tantas barreiras que se colocam para impedir o ingresso de produtos; e, enquanto isso, as batatas procedentes dos Estados Unidos tem invadido o mercado mexicano. O algodão, recordemos o México como um

tradicional exportador de algodão: México passou, de exportador de algodão, a ser um dos maiores importadores de algodão”.

Fora do comércio total entre os países, houveram também o comércio intra-indústria e o comércio intra-empresa. “O comércio intra-indústria entre o México e seus parceiros do NAFTA aumentou significativamente. O comércio intra-indústria, que é definido como o comércio em produtos similares porém diferenciados, é também associado com o comércio de maquiladoras. [...] O NAFTA também estimulou o comércio intra-empresa na região. Comércio Intra-empresa é definido como comércio através da fronteira entre empresas multinacionais e suas afiliadas. No caso do México, muitas dessas afiliadas são empresas maquiladoras” (KOSE, et al, 2004, p. 16, tradução nossa)<sup>15</sup>. M. Ayhan Kose (et al) traz dados da OCDE, em que a ação do comércio intra-indústria no setor de manufaturados no México cresceu de 62,5% em 1998-91 para 73,4% no período de 1996-2000, sendo que grande parte do crescimento está relacionado com o NAFTA. As exportações intra-empresa do México para os Estados Unidos subiu mais de 3% no período de 1992-99 e contou como dois terços do total das exportações em 1999. O problema das empresas maquiladoras é discutido a seguir.

#### **1.1.1.1 As Empresas Maquiladoras**

O problema que o México enfrenta em relação ao comércio são as empresas maquiladoras. Existem muitas delas no México, a maioria “na fronteira dos dois países, em cidades como Tijuana, Mexicali, Matamoros e Ciudad Juarez” (BORGES, 2002). Elas são empresas “que importam produtos americanos sem tarifas para processamento e reexportação” (STEINBRUCH, 2003). Ou seja, essas empresas “importam produtos dos Estados Unidos, os processa, e depois os reexporta para os Estados Unidos”. Altamiro Borges reproduz a explicação de como surgiram as maquiladoras de Kjeld Jakobsen e Renato Martins: “Maquila é um tipo de empresa que surgiu no México na década de 60, como forma de gerar empregos nas regiões pobres da fronteira com os Estados Unidos. Atuavam exclusivamente na montagem e

---

<sup>15</sup> No original se lê: “Intra-industry trade between Mexico and its NAFTA partners rose significantly. Intra-industry trade, which is defined as trade in similar but differentiated products, is also closely associated with maquiladora trade. [...] NAFTA also boosted intra-firm trade in the region. Intra-firm trade is defined as cross-border trade between multinational companies and their affiliates. In the case of Mexico, most of these affiliates are maquiladora firms”.

etiquetagem de produtos exportáveis, a partir de componentes importados e sem respeitar as leis de trabalho e as normas ambientais. Uma atividade, portanto, que não agrega nem valor nem tecnologia. Com o advento do NAFTA, o fenômeno se expandiu devido à inexistência de tarifas entre os três países, o que favoreceu a importação de componentes e a exportação de produtos acabados”.<sup>16</sup> “As Maquiladoras cresceram substancialmente depois dos anos 80, com a ajuda das exportações maquiladoras no total das exportações do México, crescendo de 15% em 1980 para aproximadamente 50% em 2001” (KOSE, et al, 2004, p. 15, tradução nossa)<sup>17</sup>. No gráfico 2 (no anexo) pode-se observar um maior crescimento das maquiladoras no México, a partir do significativo aumento das importações e exportações dessas empresas.

Porém, o crescimento das maquiladoras ocorreu mais rapidamente nos anos 90. “Atualmente existem no México cerca de 4 mil empresas deste tipo, também chamadas de ‘processadoras para exportação’, produzindo acessórios eletrônicos, equipamentos mecânicos, produtos têxteis, brinquedos, comida enlatada e produtos químicos” (BORGES, 2002). O grande problema, no entanto, diz respeito à vulnerabilidade do México em relação aos Estados Unidos, pois nessas empresas “a maior parte do capital, da matéria prima e até do gerenciamento é norte-americano, e quase toda a produção é exportada – a maioria sem qualquer tributação ou fiscalização” (Idem). E a maior polêmica que gira em torno das maquiladoras é o fato de que os norte-americanos acabam por explorar a mão-de-obra dos mexicanos com um custo bastante baixo. Como já mencionado anteriormente, “para cada dólar exportado, o componente mexicano é de apenas 2 centavos”, dessa forma, os Estados Unidos é que acabam levando maior vantagem com a existência dessas empresas.

### *1.1.2 Os empregos*

Com relação aos empregos no México, muitos autores defendem que o NAFTA não foi favorável, de forma mais aparente nas empresas não-maquiladoras. “Havia 1,3 milhão de mexicanos empregados em 2002, cerca de 100 mil a menos que em 1994. Na agricultura,

<sup>16</sup> Apud BORGES, Altamiro. **A trágica experiência do Nafta**. Trecho dos autores Kjeld Jakobsen e Renato Martins da obra “ALCA: quem ganha e quem perde com o livre comércio nas Américas”.

<sup>17</sup> No original se lê: “Maquiladora firms grew substantially after the early 1980s, with the share of maquiladora exports in total exports of Mexico rising from 15 percent in 1980 to roughly 50 percent in 2001”.

prejudicada por maciças importações de produtos americanos que entram no país sem taxação, o número de empregos caiu de 7,2 milhões para 6,8 milhões de 1994 a 2002” (STEINBRUCH, 2003).

Muitos acreditam que o NAFTA praticamente não ajudou o México na questão dos empregos. “O México tem hoje, quase dez anos depois do início do NAFTA, os mesmos problemas que tinha no início dos anos 90 em matéria de oferta de emprego. Cerca de 47% da força de trabalho permanece desempregada ou subempregada” (STEINBRUCH, 2003).

E apesar de favorecer os Estados Unidos em muitos aspectos, o NAFTA não foi favorável nesse setor para esse país e para o Canadá. Para os Estados Unidos, a vantagem esteve presente junto aos empresários. “Várias pesquisas indicam que os únicos beneficiados são as gigantescas corporações empresariais. ‘Os benefícios foram em tal escala que, já em 1994, economias da ordem de US\$ 16 bilhões puderam ser feitas pelas grandes corporações apenas com gastos em mão-de-obra. Atualmente, os números são muito maiores’, garante o especialista Gilberto Dupas<sup>18</sup>” (BORGES, 2002). O problema são os trabalhadores assalariados, pois o desemprego para eles aumentou e as condições de trabalho decaíram. “Estudos de sindicatos e ONGs norte-americanas comprovam que, entre 1994-2000, o NAFTA eliminou 766 mil empregos nos EUA” (Idem). Isso ocorreu porque as empresas dos Estados Unidos foram para o México em busca de mão-de-obra barata. “Muitas companhias se mudaram para o México para tirar proveito dos salários de 5 dólares ao dia pagos aos trabalhadores. Sem direitos trabalhistas e sindicais, os mexicanos não podem se organizar para aumentar seus salários. Os trabalhadores dos EUA hoje encontram trabalho com menos segurança e salários que equivalem a 77% do que originalmente recebiam”.<sup>19</sup>

Com relação ao Canadá, os empregos também diminuíram. “Desde a implantação do NAFTA, 276 mil trabalhadores canadenses perderam os seus empregos. A renda per capita no Canadá corresponde atualmente a menos de dois terços da renda nos EUA e analistas, como McCallum, prevêem que ela abaixará para 50% nesta década. Como decorrência da falta de oportunidades, cresce o número dos melhores cérebros que buscam seu futuro nos EUA”

---

<sup>18</sup> Altamiro Borges cita a idéia de Gilberto Dupas, autor de “Assimetrias econômicas, lógica das cadeias produtivas e políticas de bloco no continente americano”.

<sup>19</sup> BORGES, Altamiro. **A trágica experiência do Nafta**. Trecho reproduzido de “O que é a ALCA e o Nafta para as Américas”, da Public Citizen. <[www.citizen.org](http://www.citizen.org)>.

(BORGES, 2002). Dessa forma, a qualidade dos serviços no Canadá também cai, pois com as poucas condições de emprego no país, os trabalhadores com melhor nível migram para os Estados Unidos em busca de maior renda.

Por fim, vários autores mencionam a questão da pobreza, como resultado do problema dos empregos. “Atualmente economistas mexicanos ressaltam que 47% da população mexicana vive na pobreza e 19% na indigência. Nos anos de vigência do Tratado de Livre Comércio, a cesta básica de alimentos da população mexicana aumentou de preço 560%, enquanto que o salário real somente aumentou 135; é dizer que a cesta aumentou de preço quase cinco vezes mais do que aumentaram os recebimentos reais dos trabalhadores. Nos anos do governo de Zedillo, o salário mínimo indica que perdeu 48% do seu poder de compra, e mais de 50% dos assalariados mexicanos recebem atualmente, em termos reais, menos da metade do que recebia 10 anos atrás” (MARTÍNEZ, 2001).

### *1.1.3 Fluxos Financeiros*

Apesar dos fluxos financeiros terem sido importantes para a economia mexicana após o NAFTA, alguns autores concordam que o fluxo de capital aumentou, porém afirmam que o déficit em conta corrente foi maior, tornando aquele aumento de pouca importância. “Segundo a propaganda, o acordo incentivaria o ingresso de capital estrangeiro, alavancando o desenvolvimento econômico e a distribuição de renda. Mas este milagre não se confirmou. É certo que houve maior fluxo de capital externo para o país, que atingiu US\$ 36 bilhões entre 1998-2000. Mas, no mesmo período, o déficit em conta corrente, resultado da remessa de juros e lucros para o exterior, em especial para os EUA, foi de US\$ 48 bilhões.” (BORGES, 2002).

Outros autores dizem que o México busca uma atração de capitais estrangeiros, mas esses capitais não tem sido suficientes para manter o nível de investimentos. “Naquele país ainda que um dos objetivos do tratado seja a atração de capitais estrangeiros, o que se pode dizer é que ele foi insuficiente para manter a taxa de crescimento dos investimentos no México”.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> O autor é desconhecido, porém o texto de onde o trecho foi retirado demonstra bem os efeitos do NAFTA. Está disponível em: <[http://members.tripod.com/espacos\\_economicos/nafta.html](http://members.tripod.com/espacos_economicos/nafta.html)>.

Alguns autores também mostram que o NAFTA foi ruim para a economia mexicana no tocante à dívida externa. “No final de 2000, ela já superava os US\$ 163 bilhões, mais que o dobro da sangria em 1982 – exatamente quando eclodiu a crise da dívida externa do México, que abalou o mercado mundial. Além de elevar a vulnerabilidade externa, o NAFTA agravou a dependência do país. Antes de sua vigência, o México mantinha relações comerciais relativamente mais diversificadas, abrangendo vários parceiros”. (BORGES, 2002).

## **1.2 Vantagens para o México após o NAFTA**

### *1.2.1 O comércio*

O comércio foi uma evidência de sucesso do NAFTA. O comércio entre o México e os outros dois países, sobretudo com os Estados Unidos, cresceu bastante com o Tratado. “As exportações do México para os Estados Unidos e o Canadá mais que dobraram em termos de dólar entre 1993 e 2002. [...] Aproximadamente 90% do total das exportações do México foram para os países parceiros em 2002, enquanto as importações dos países parceiros constituíram mais de 65% do total das importações” (KOSE, et al, 2004, p. 12-13, tradução nossa)<sup>21</sup>. Ou seja, o comércio teve um crescimento significativo após o surgimento do NAFTA, como mostram os gráficos 3, 4 e 5 e a tabela 2, no anexo. “Durante o período de 1993 a 2002, o crescimento no total das exportações mundiais em termos de dólar foi menos que 75% enquanto o crescimento nas exportações do México foi por volta de 300%” (KOSE, et al, 2004, p. 13, tradução nossa)<sup>22</sup>. O gráfico 6 do anexo mostra o crescimento das exportações. Isso demonstra que as exportações do México se sobressaíram em relação a dos outros países em desenvolvimento. O gráfico 7 indica que houve um desvio de comércio do México com os países não-membros do NAFTA, por beneficiar o comércio dentro do bloco.

---

<sup>21</sup> No original se lê: “Mexico’s exports to the United States and Canada more than doubled in dollar terms between 1993 and 2002. [...] Approximately 90 percent of total exports of Mexico went to the partner countries in 2002 while imports from the partner countries constituted more than 65 percent of total imports”.

<sup>22</sup> No original se lê: “During the period 1993-2002, the increase in total world exports in dollar terms was less than 75 percent whereas the increase in Mexico’s exports was around 300 percent”.

O crescimento na variedade de produtos comercializados entre o México e os outros membros do NAFTA também representa um fator importante. No comércio entre o México e os Estados Unidos, “quase 25 pontos percentuais do crescimento de 190% nas exportações do México para os Estados Unidos foi atribuída ao crescimento do número da variedade de mercadorias comercializada enquanto mais de 8 pontos percentuais do crescimento de 93% nas exportações dos Estados Unidos para o México foi conferida pelo crescimento da variedade de produtos” (KOSE, et al, 2004, p.16, tradução nossa)<sup>23</sup>. “[...] O ritmo de diversificação acelerou depois do surgimento do NAFTA, de forma que a média de compartilhamento de fabricações cresceu para mais de 80% durante o período pós-NAFTA (1994-2002) de aproximadamente 37% no período pré-NAFTA (1980-93). Como resultado, a base das exportações e importações do México se tornou uma das mais diversificadas entre as economias de mercado emergentes” (KOSE, et al, 2004, p. 15, tradução nossa)<sup>24</sup>, como mostram a tabela 1 e o gráfico 1, no anexo.

Fator importante que facilitou o comércio entre o México e os Estados Unidos é a localização geográfica. “Outro aspecto fundamental para a competitividade dos produtos mexicanos e canadenses no mercado dos Estados Unidos é a distância geográfica entre as principais plantas produtivas e a fronteira. A importância da proximidade pode ser vista por indicadores de tipo de meio de transporte utilizado para as mercadorias exportadas para aquele mercado” (BAUMANN e FRANCO, 2002, p. 31-32). Os dados com relação aos transportes nas exportações do México para os Estados Unidos são semelhantes aos do Canadá para os Estados Unidos, tendo em 1996 “82% do valor exportado sido transportado por via terrestre (66,7% por estradas e 15,7% por ferrovias). Em outras palavras, a situação peculiar da proximidade geográfica torna marginal o uso de transporte aéreo e marítimo, assim como de outros meios” (Idem). O tipo de transporte rodoviário é vantajoso visto que os gastos com transporte se tornam reduzidos, e o México acaba gastando menos com transporte pois o NAFTA impulsionou o comércio do país com seu país vizinho. Há autores ainda que acreditam que “no caso mexicano, o fato de 47% do valor exportado ser proveniente das plantas ‘maquiladoras’ que contam com

---

<sup>23</sup> No original se lê: “Almost 25 percentage points of the 190 percent increase in Mexico’s exports to the United States was attributable to the increase in the number of traded good varieties while more than 8 percentage points of the 93 percent increase in the exports of the United States to Mexico was accounted for by the growth of product variety”.

<sup>24</sup> No original se lê: “The pace of diversification accelerated after the inception of NAFTA, as the average manufacturing share increased to more than 80 percent during the post-NAFTA period (1994-2002) from around 37 percent in the pre-NAFTA period (1980-93). As a result, Mexico’s export and import base has become one of the most diversified among emerging market economies”.



uma série de benefícios é um fator diferenciador a ser agregado à distância geográfica” (BAUMANN e FRANCO, 2002, p. 33).

### *1.2.2 Os empregos*

Diferente do que ocorreu com as empresas não-maquiladoras, depois do surgimento do NAFTA, nas empresas maquiladoras, “o ganho líquido foi de 550 mil postos de trabalho de 1994 a 2002. Cerca de 30% dos empregos criados nessas empresas desapareceram nos últimos dois anos por causa da recessão americana e da transferência de muitas fábricas para países que pagam baixos salários, especialmente a China” (STEINBRUCH, 2003).

Apesar dos Estados Unidos terem suas indústrias no México visando explorar a mão-de-obra do país, o aumento de empregos no México no setor industrial foi significativo. “A integração do México à economia dos Estados Unidos torna cada vez mais difícil definir o que é especificamente nacional no comércio entre os dois países. Essa situação caracteriza precisamente os setores mais dinâmicos da exportação mexicana: têxtil, vestuário e indústria automobilística. Esta última é muito importante para o México e para os Estados Unidos, pelo número de empregos que gera e pela a sua contribuição para o Produto Interno Bruto (PIB)”.<sup>25</sup> Todavia, é certo que no setor agrícola o México perdeu ainda mais empregos em 1994. Diante dessa perda de empregos, o problema de migração para os Estados Unidos não foi solucionado, e os mexicanos mais pobres continuam com o fluxo para os Estados Unidos em busca de emprego.

M. Ayhan Kose (et al), afirma que “houve um crescimento significativo nos empregos durante os primeiros 5 anos do NAFTA e pesquisas recentes indicam que esse crescimento refletiu fatores cíclicos em vez da preferência tarifária proporcionada pelo NAFTA”.

---

<sup>25</sup> NAFTA. Está disponível em: <[http://members.tripod.com/espacos\\_economicos/nafta.html](http://members.tripod.com/espacos_economicos/nafta.html)>.

### 1.2.3 Fluxos Financeiros

Assim como o comércio, os fluxos financeiros também foram uma das maiores evidências de sucesso do NAFTA. “Os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE)<sup>26</sup> entre o México e seus parceiros se fortaleceu depois do NAFTA. O acordo continha várias cláusulas que melhoraram a posição relativa dos investidores dos países parceiros no México e expandiu os setores os quais eles podiam operar. Essas mudanças ajudaram a estimular os fluxos de IDE para o México de US\$ 12 bilhões entre 1991-93 para aproximadamente US\$ 54 bilhões no período de 2000-02 e elevou parte dos fluxos de IDE em formação de capital fixo doméstico bruto (investimento) de 6% em 1993 para 11% em 2002, principalmente por causa dos influxos dos parceiros do México do NAFTA” (KOSE, et al, 2004, p. 16, tradução nossa)<sup>27</sup>. Os gráficos 8 e 9 (no anexo) demonstram o desempenho do IDE e dos investimentos após a entrada em vigor do NAFTA.

“Houve um crescimento substancial no volume dos fluxos financeiros globais desde a metade dos anos 80. Por exemplo, os fluxos de capital privado das economias industrializada para os países em desenvolvimento cresceram dramaticamente durante o período a uma fração significativa desse crescimento foi para as economias de mercado emergentes” (KOSE, et al, 2004, p. 12, tradução nossa)<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> O investimento estrangeiro é aquisição de empresas, equipamentos, instalações, estoques ou interesses financeiros de um país por empresas, governos ou indivíduos de outros países. O investimento de capital estrangeiro pode ser direto, quando aplicado na criação de novas empresas ou na participação acionária de empresas já existentes (SANDRONI, 1999).

<sup>27</sup> No original se lê: “Foreign direct investment (FDI) flows between Mexico and its partners strengthened after NAFTA. The agreement contained various provisions that improved the relative standing of investors from the partner countries in Mexico and expanded the sectors in which they could operate. These changes helped boost FDI flows to Mexico from US\$ 12 billion over 1991-93 to roughly US\$ 54 billion in the 2000-02 period and increased share of FDI flows in domestic gross fixed capital formation (investment) from 6 percent in 1993 to 11 percent in 2002, mainly on account of inflows from Mexico’s NAFTA partners”.

<sup>28</sup> No original se lê: “There has been a substantial increase in the volume of global financial flows since the mid-1980s. For example, private capital flows from industrialized economies to developing countries have increased dramatically during this period and a significant fraction of this increase went to emerging market economies”.

Contudo, a implementação do NAFTA beneficia o México ao levar a um maior crescimento voltado para as exportações, em decorrência da ampliação do acesso ao mercado dos Estados Unidos, estimula o retorno de capital e promove internamente o desenvolvimento de reformas estruturais mais rápidas. Houve um aumento na oportunidade de empregos e dos salários na indústria para reduzir a pressão da imigração mexicana para os Estados Unidos. Assim, por volta de 1997, o México parecia haver superado profunda crise financeira que ocorreu em 1994-95 e retomar seu caminho em direção a um rápido crescimento de longo prazo, como mostra a tabela 3, no anexo.<sup>29</sup> A crise será discutida com detalhes no próximo capítulo.

---

<sup>29</sup> Baseado em SALVATORE, Dominick. **Economia Internacional**.

## **2. A CRISE DO PESO MEXICANO DE 94-95**

### **2.1 Antecedentes**

Antes da crise do peso que ocorreu no México em 1994-95, havia ocorrido também uma crise em 1976 e em 1982, com algumas conseqüências semelhantes porém mais amenas que a mais atual.

Em breve análise da crise financeira mexicana de 1976, destaca-se que houve uma enorme desaceleração do crescimento da economia. A crise foi marcada por um aumento da inflação, que ocorreu devido à expansão da oferta de moeda que estimulou a demanda privada e acomodou os crescentes déficits públicos. Como conseqüência, ocorreram crescentes déficits em conta corrente<sup>30</sup>, endividamento externo e fuga de capitais. A substituição de importações foi a principal causa do déficit em conta corrente e do grande aumento da dívida externa, embora a deterioração das relações de troca do país tenha também tido um efeito importante. Enquanto faltava dinamismo às exportações, principalmente devido à sobrevalorização do peso, o crescimento das importações era notável. A agricultura estagnou e a distribuição de renda não apresentou qualquer melhoria, tendo ainda sido agravada pelo aumento do desemprego e do subemprego, que afetou principalmente os grupos de baixa renda. Além de consentir a inevitável desvalorização do peso, o México não tinha alternativa sem ser a de pedir ajuda ao FMI<sup>31</sup>, que aprovou um programa de estabilização com o montante de US\$ 965 milhões e cerca de US\$ 900

---

<sup>30</sup> Déficit em conta corrente é aquele que ocorre quando a soma das balanças comercial e de serviços e de transferências unilaterais do balanço de pagamentos mostra um resultado negativo, isto é, um déficit. (SANDRONI, 1999).

<sup>31</sup> Fundo Monetário Internacional. Organização financeira internacional criada em 1994 na Conferência Internacional da Breton Woods. É uma agência especializada da Organização das Nações Unidas (ONU) com sede em Washington, e que faz parte do sistema financeiro internacional, ao lado do Banco Internacional de reconstrução e Desenvolvimento (BIRD). O FMI foi criado com a finalidade de promover a cooperação monetária no mundo capitalista, de coordenar as paridades monetárias de levantar fundos entre os diversos países-membros para auxiliar os que encontrem dificuldades nos pagamentos internacionais (SANDRONI, 1999).

milhões concedidos pelo governo americano. As condições do acordo com o FMI eram as usuais dos programas de estabilização e incluíam restrições sobre os empréstimos externos e sobre o aumento dos ativos líquidos do Banco do México.<sup>32</sup>

Em análise pouco mais detalhada da crise logo anterior à de 1994-95 (anos 80), “O Estado mexicano estava endividado com os bancos internacionais, que lhe haviam concedido empréstimos de médio prazo. A crise foi provocada pela incapacidade do México de fazer face ao pagamento dos juros e ao reembolso de uma fração do principal desta dívida” (CHESNAIS, 1998, p. 286). Os banqueiros que eram envolvidos acreditavam que isso significava um aumento “da categoria de ‘créditos duvidosos’, com a necessidade de alimentar em seu balanço a linha prevista para esta eventualidade. Essa medida anunciava perdas financeiras que provocavam uma queda de seus lucros, ou mesmo, para alguns bancos, a queda das cotações de suas ações e a necessidade de se explicar diante dos acionistas” (Idem). Dessa forma, como o México não conseguia cumprir seus compromissos, a economia do país foi criando uma dependência cada vez maior da economia dos Estados Unidos, resultando na criação do NAFTA. “A intervenção do FED<sup>33</sup> e o FMI, de 8 bilhões de dólares [...] permitiu ao governo mexicano fazer face aos pagamentos do verão de 1982 e abrir negociações com os credores para reescalonar os pagamentos seguintes. A intervenção deu a cada banco credor o tempo necessário para administrar com seus acionistas o problema dos ‘créditos duvidosos’. Ela permitiu também que o coletivo dos bancos formasse ‘comitês de credores’, encarregados de conduzir negociações mais longas em vista do reescalonamento, do pagamento e, mais tarde, da conversão da dívida” (Idem).

Entre 1988 e 1993, o governo desenvolveu uma política econômica de rigidez fiscal e monetária. A inflação estava por baixo dos 10% em 1993 e 1994, enquanto as contas públicas registraram um ligeiro superávit em 1992 e 1993, com um déficit moderado, em 1994. O governo conduziu um programa de reformas com uma forte abertura da economia à competição internacional, um processo de privatizações, um programa de estabilização baseado na âncora do tipo de câmbio nominal<sup>34</sup>, apoiado no desenvolvimento das políticas monetária e fiscal, ambas e

---

<sup>32</sup> Baseado em CASTELLO BRANCO, Marta de. **Brasil e México: Duas experiências de ajuste estrutural.**

<sup>33</sup> FED – (Federal Reserve). O Banco Central dos Estados Unidos.

<sup>34</sup> Âncora de câmbio nominal diz respeito à moeda estável em relação ao dólar.

um amplo acordo econômico e social estabelecido entre o governo, o setor privado e os sindicatos.<sup>35</sup>

Com relação à política econômica que gerou âncora do tipo de câmbio nominal, ela estabelecia um programa de desvalorização em que umas bandas podiam flutuar. Ainda que a inflação fosse sendo reduzida, o diferencial de inflação com os Estados Unidos estava situado sempre acima do permitido, e resultou em uma apreciação do tipo de câmbio em termos reais. Entre 1989 e finais de 1993, diversas estimativas situavam apreciação forte entre 20 e 30%. Essa apreciação era apoiada na capacidade do Banco Central do México de manter o tipo de câmbio nominal dentro dos limites estabelecidos, e dificilmente poderia ser feito sem as fortes entradas de capitais que começaram a surgir em 1990 e continuaram até dezembro de 1994.<sup>36</sup>

Foram importantes para a economia do México nesse período, vindo a ser peças-chave para os acontecimentos mais tarde ocorridos, a liberalização financeira e a abertura da conta de capital da balança de pagamentos. “Entre as medidas adotadas há que se destacar a autorização aos estrangeiros para a compra de títulos públicos sem restrições” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 36, tradução nossa)<sup>37</sup>. Os investidores acreditaram que o cenário econômico encontrava-se em boas condições e destacaram como elementos favoráveis a redução da inflação unida com o manutenção das altas taxas de juros nominais e a política de estabilidade cambial. Ángel Vilariño Sanz<sup>38</sup>, acredita que o estabelecimento do Tratado de Livre Comércio do México com os Estados Unidos e o Canadá gerou um clima de otimismo, pois acredita que as expectativas de altos rendimentos nos mercados financeiros do México se consolidaram, e também houve uma grande entrada de capitais no país.

As exportações tiveram um forte crescimento, duplicando seu valor em dólares entre 1988 e 1994. Mas as importações cresceram ainda mais, triplicando nesse período.

Segundo Sanz, com relação à evolução do sistema bancário do México, esse foi nacionalizado em 1982-83, no começo dos anos 90 se produziu uma ampla reprivatização, e os

---

<sup>35</sup> Baseado em SANZ, Ángel Vilariño. **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**.

<sup>36</sup> Idem.

<sup>37</sup> No original se lê: “Entre las medidas adoptadas hay que se destacar la autorización a los no residentes para la adquisición de títulos públicos sin restricciones”.

<sup>38</sup> Autor do livro **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**. Licenciado em Ciências Econômicas, especialidade Economia Quantitativa.

compradores foram em muitos casos, pessoas vinculadas a grupos empresariais, sem experiência prévia bancária. O autor também afirma que uma das medidas de política monetária foi a eliminação de encaixe bancário, o que facilita a expansão de crédito, e limita a expansão da moeda. Afirma que em 1989, a metade do investimento dos bancos estava materializado no setor público, enquanto que em 1994 este tipo de investimento representava somente 5%. Com o sistema bancário nesse quadro, não seria difícil acontecer uma crise bancária.

O investimento externo cresceu de 1989 a 1994. “O governo mexicano melhorou sua qualificação creditícia concedida pelas agências internacionais e conseguiu 24 milhões de dólares nos mercados internacionais de títulos. [...] Os investimentos cresceram em 57% nos últimos meses de 1993” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 36-37, tradução nossa)<sup>39</sup>. Os fluxos de capitais vindos do exterior também cresceram nos anos anteriores a 1994. “O setor privado empresarial e os bancos obtiveram também um amplo financiamento internacional. Nos finais de 1993, o saldo chegou a 22 milhões de dólares” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 38, tradução nossa)<sup>40</sup>.

Fato importante, é que com a grande entrada de capitais no país, foi difícil manter a liquidez<sup>41</sup> interna, e para resolver começaram a ser emitidos títulos. As grandes taxas de juros com que foram lançadas essas emissões foi outro estímulo adicional para a entrada de capitais, permitindo que os estrangeiros também os adquirissem. A participação dos estrangeiros em títulos de governo, devida em grande parte à abertura comercial, permitiu que investidores estrangeiros investissem nesses títulos.

Diante desses fatos, o México foi se recuperando aos poucos depois dessa crise da dívida dos anos 80, onde várias reformas econômicas foram surgindo. No início dos anos 90, ocorreu “uma recuperação apenas modesta do investimento, embora os ingressos de capitais externos crescessem rapidamente. A grande oferta de fundos com a qual o México se defrontou entrou rapidamente no mercado interno do país, apresentando apenas algumas poucas limitações

<sup>39</sup> No original se lê: “El gobierno mexicano mejoró su calificación crediticia otorgada por las agencias internacionales y consiguió 24.000 millones de dólares en los mercados internacionales de bonos. [...] Las inversiones de no residentes se elevaron a un 57 por ciento en los últimos meses de 1993”.

<sup>40</sup> No original se lê: “El sector privado empresarial y los bancos obtuvieron también una amplia financiación internacional. A finales de 1993, el saldo ascendió a 22.000 millones de dólares”.

<sup>41</sup> Liquidez é a disponibilidade em moeda corrente, meios de pagamento, ou posse de títulos, ou valores conversíveis rapidamente em dinheiro. (SANDRONI, 1999).

que restringiram o endividamento bancário. Rapidamente a taxa de câmbio se valorizou” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 29-30).

## 2.2 Crise de 94-95

Em dezembro de 1994, mesmo ano em que entrou em vigor o NAFTA, despontou a crise do peso mexicano, também conhecida como “efeito tequila”. Foi uma crise da dívida, com cenário de alta inflação e recessão econômica. O México deixou flutuar o peso 15% acima da banda cambial naquele mês e logo no dia seguinte as reservas diminuíram em mais de 4 milhões de dólares.<sup>42</sup> A flutuação do câmbio foi uma tentativa de não esgotar as reservas. A partir daí surgiu uma das maiores crises financeiras da história do México. Antes dessas medidas, a inflação ainda era superior à americana e os preços das mercadorias que o México exportava eram altos, pois o peso estava se valorizando em relação ao dólar e dessa forma o país perdia competitividade. O gráfico 10 (no anexo) mostra a elevação da inflação com o advento da crise.

Entre dezembro de 1994 e fevereiro de 1995, o peso mexicano desvalorizou 40% em relação ao dólar<sup>43</sup>. As taxas de juros de curto prazo foram mantidas elevadas para tentar tornar os títulos públicos mais atraentes, mas ocorreu uma recessão econômica.

### 2.2.1 Causas e efeitos da crise

Em março de 1994 ocorreu uma desvalorização dentro da banda cambial vigente, “que significou um salto de 8%, do piso ao teto da banda” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 31). Essa desvalorização foi aceita pelos mercados financeiros. Já em dezembro, como já citado, ocorreu uma desvalorização de 40%, que foi a “4 pesos por dólar”. (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 41). “Nos dias seguintes as reservas diminuíram em 5 bilhões de dólares, o que parece refletir que os investidores não confiavam na capacidade do governo para manter o tipo de câmbio; e

---

<sup>42</sup> Baseado em VILARIÑO SANZ, Ángel. *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*.

<sup>43</sup> Idem.



algo mais grave, [...] a possibilidade de que o governo não poderia cumprir com os compromissos de pagamento aos investidores”. (Idem, tradução nossa)<sup>44</sup>.

Assim, “os impactantes acontecimentos políticos ou delituosos que o México sofreu nesse ano, assim como o aumento nas taxas de juros nos Estados Unidos, encontraram terreno fértil para a crise” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 30).

Entre 1992 e 1994, ocorreu um ingresso maciço de capitais, a maioria curto prazo. “A demanda agregada se elevou rapidamente acima da oferta potencial do PIB e se tornou crescentemente intensiva em comercializáveis, estimulada pela revalorização cambial. Assim se produziu, nesses anos, um desajuste que inevitavelmente teria de ser revertido no futuro” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 31).

Porém, a crise teve como marca uma saída maciça de capitais nacionais, e isso fez com que a crise fosse crescendo. Esses capitais “foram os primeiros a converter seus bens em dólares, logo que foi anunciado o primeiro ‘reajuste’ na cotação da moeda nacional, acentuando assim a sua queda” (CHESNAIS, 1998, p. 288). A grande saída de capitais ocorreu especialmente nos investimentos de carteira, e ocorreu a partir do momento em que as autoridades monetárias decidiram deixar flutuar o câmbio. “A desconfiança e a incerteza, com expectativas negativas, apoderou-se dos credores, em particular aqueles de fundos de mais curto prazo e de maior volatilidade<sup>45</sup>. O México enfrentou em 1995 uma fuga líquida de capitais de US\$ 13,5 bilhões, depois de ingressos líquidos de US\$ 31 bilhões e US\$ 12 bilhões, em 1993 e 1994, respectivamente” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 32).

Já para Charles Kindleberger<sup>46</sup>, a saída de capitais e a desvalorização do peso ocorreu por causa de “revolta camponesa, o assassinato de um candidato a presidente, um terremoto e uma alta inflação [...]. Primeiro, em abril de 1994, os Estados Unidos e o Canadá

---

<sup>44</sup> No original se lê: “En los días siguientes las reservas disminuyeron en 5.000 millones de dólares, lo que parece reflejar que los inversores no confiaban en la capacidad del gobierno para mantener el tipo de cambio; y algo más grave, [...] la posibilidad de que el gobierno no pudiera cumplir los compromisos de pago a los inversionistas”.

<sup>45</sup> Medida da intensidade e frequência das flutuações dos preços de um ativo financeiro ou dos índices numa bolsa de valores. É o desvio padrão das mudanças do logarítmico dos preços de um ativo (financeiro), expressos numa taxa anual. (SANDRONI, 1999).

<sup>46</sup> Charles Kindleberger é autor de **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras**.

vieram em auxílio, em grande parte devido à ‘relação especial’, criada pelo *North America Free Trade Agreement Act* (NAFTA) entre os três países” (KINDLEBERGER, 2000, p. 260).

François Chesnais<sup>47</sup> afirma que o FMI estima que os capitalistas mexicanos poderiam ser responsáveis por mais de dois terços da queda das reservas de câmbio que ocorreu em dezembro de 1994. “No essencial, a retirada dos capitais externos aplicados no mercado de bônus, sob a forma de compra de bônus do Tesouro, bem como de investimentos de carteira na Bolsa do México, foi feita de forma ordenada em janeiro e início de fevereiro. A crise mexicana ilustra o papel desempenhado, na integração financeira, pelas operações ditas ‘de arbitragem’, efetuadas por operadores financeiros que possuem meios financeiros suficientemente amplos para poder escolher, a todo momento, as formas mais vantajosas de aplicação e de especulação oferecidas, mesmo que estas comportem um risco elevado, mas também para liquidar suas posições muito rapidamente”.

Durante os anos da crise, “o estoque de passivos externos líquidos do México elevou-se para US\$ 92 bilhões; destes, apenas cerca de US\$ 20 bilhões correspondem a IDE. Esse alto estoque de passivos, em sua maioria propensos à volatilidade, junto com um significativo atraso cambial e o volumoso déficit em conta-corrente correspondente, parecem ser as variáveis determinantes da vulnerabilidade do México e da profundidade do ajuste recessivo que se iniciou em dezembro de 1994” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 30). O déficit em conta-corrente era crescente, e era preciso uma redução de déficit externo. Além desses fatores, também foram fatores determinantes para piorar a situação da crise mexicana “a deterioração da carteira do sistema financeiro, associada ao *boom creditício*<sup>48</sup>, e a elevada emissão de papéis do governo expressos em dólares (Tesobonos), com prazos muito curtos, e que foram comprados principalmente por investidores estrangeiros” (Idem). Com relação aos Tesobonos, Vilariño Sanz explica que um fato muito importante foi a posição dos não-residentes desde as notas promissórias do tesouro (Cetes), denominados em pesos, aos Tesobonos, denominados em dólares. A estrutura da dívida do governo mudou drasticamente, já que em dezembro de 1993 70% estava materializada em Cetes e 6% em Tesobonos, enquanto que em dezembro de 94 os Tesobonos, em dólares, representavam 87%, e 10% de Cetes. O saldo vivo de Tesobonos

<sup>47</sup> François Chesnais, coordenador do livro **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**, é um economista nascido na França, e é especialista em economia da inovação tecnológica.

<sup>48</sup> O “boom creditício” é relacionado à grande expansão de crédito bancário.

superava o nível de reservas em meados de 1994. Os vencimentos previstos para os primeiros meses de 1995 situavam o governo mexicano em uma posição de extrema dificuldade<sup>49</sup>.

Com a crise, no México “o PIB caiu 6,6%, o desemprego aberto dobrou, o nível do investimento baixou cerca de 30% e o setor financeiro sofreu uma série de problemas de liquidez e de carteiras vencidas com um custo fiscal, devido a auxílios aos bancos e devedores, da ordem de 5% do PIB de 1995” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 32). “O afundamento brutal do ‘mercado financeiro emergente’ [...] se desenvolveu assim cumulativamente, desencadeando em menos de um mês o início de uma recessão que se aprofundou de mês a mês. [...] O desemprego chegou aos 25% da população ativa, enquanto os salários sofriam uma perda de poder de compra na ordem de 55% e dois milhões e meio de pessoas cruzavam o limiar da ‘pobreza extrema’”. (CHESNAIS, 1998, p. 288-289). Nos gráficos 11 e 12 (no anexo) pode-se observar a queda do PIB e dos investimentos com recuperação acelerada, diferente da crise de 1982.

Ainda existem mais fatores que também foram determinantes para a crise, como “a deterioração do balanço fiscal, a política monetária em 1994, a ausência de um sistema de pensões por capitalização, limitações na informação fornecida pelo México, ou a forma indesculpável como se efetuou a desvalorização em dezembro de 1994” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 31). Porém a incidência desses fatores foram pequena escala, sendo de caráter secundário “diante da significativa valorização cambial e da estruturação de um déficit em conta-corrente da magnitude e prolongação alcançadas entre 1991 e 1994; em particular, cabe destacar o fato de que uma proporção muito elevada dos passivos externos era de curto prazo ou facilmente resgatáveis” (Idem).

Dessa forma, durante a crise, em especial em 1994, houveram “sucessivos ataques contra o peso, com taxa de câmbio no teto da banda e com o Banco do México vendendo reservas. Apesar disso, estas alcançavam US\$ 18 bilhões em outubro, embora tivessem caído bastante durante alguns períodos de 1994. Por sua parte, os avaliadores internacionais de risco [...] atribuíam uma boa qualificação financeira ao México e recomendavam investir em seus ativos” (Idem).

---

<sup>49</sup> A idéia de Ángel Vilariño Sanz encontra-se em **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**, p. 40-41.

### *2.2.1 O comércio mexicano pós-crise do peso de 94-95*

Como visto anteriormente, antes do surgimento da crise do peso mexicano, as exportações cresceram, mas as importações cresceram em maior escala. Dessa forma, o México apostou na abertura da economia internacional, que permitiu que investidores estrangeiros investissem em títulos do governo.

Durante a crise, em 1994 e 1995, “o choque negativo da oferta foi acompanhado de uma alta muito moderada das taxas de juros, por um incremento significativo do volume do comércio internacional (9%), por uma melhor de 4,5% dos termos de intercâmbio no biênio, e por uma alta do nível geral de preços externos expressos em dólares (9%), associada à desvalorização do dólar dos Estados Unidos nesse ano”. (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 32). Ou seja, em relação a esses aspectos foi melhor que a crise dos anos 80, onde houve uma alta ainda maior das taxas de juros que em 1994-95. Porém, na crise de 82 houve uma queda do nível dos preços internacionais, enquanto que na crise mais recente, com o aumento dos preços das exportações, o país perdia competitividade. Deixar flutuar o câmbio foi também uma tentativa do México de voltar a ter essa competitividade, além de uma tentativa de não esgotar as reservas. Os gráficos 13 e 14 (no anexo) mostram o crescimento das exportações e das importações durante a crise e logo após.

### *2.2.2 Crise bancária*

A crise financeira seguiu caminhos para que se desencadeasse uma crise bancária. Fator relevante, foi a grande retirada de depósitos “por um lado, de empresas que precisavam dispor de toda a liquidez, e, por outro, de particulares das classes abastadas que participaram da especulação contra o peso, agindo ‘racionalmente’ para salvaguardar suas fortunas” (CHESNAIS, 1998, p. 289). Além disso, os bancos tinham que fazer face a compromissos em dólares que viram seu valor aumentar assustadoramente.

Também houveram outros problemas. Com o aumento significativo da taxa de juros, “necessária para sustentar o peso, tornou muito caras, ou mesmo proibitivas, as condições de refinanciamento das posições dos bancos. Por seu lado, os bancos agiram da mesma forma com todos os seus clientes devedores. Aumentaram o custo de seus créditos em proporções que abalaram ou destruíram a solvência dos devedores, levando à falência inúmeras empresas, mas aumentando ao mesmo tempo o volume de créditos duvidosos na posse dos bancos. Paralelamente, a queda brutal do valor dos ativos nas carteiras de títulos dos bancos, em particular as de empréstimos de Estado, reduziu a sua capitalização abaixo do nível mínimo de 8%, imposto pela regulamentação internacional, conduzindo ‘naturalmente’ as agências internacionais a reduzir sua avaliação dos bancos mexicanos, tornando ainda mais difícil o acesso aos mercados de capitais e, em consequência, aumentando ainda mais seus riscos de perda de liquidez” (CHESNAIS, 1998, p. 289).

De acordo com Vilariño Sanz, com a crise, o clima econômico se deteriorou, e o resultado foi a queda de 6,2% do PIB em 1995, junto com o surgimento das tensões inflacionárias e o início de uma grande crise bancária. Segundo o autor, doze bancos medianos e pequenos que representavam 17% dos ativos totais do sistema bancário, foram impedidos de funcionar entre 1995 e 1997. Os juros ganhos foram estimados, em dezembro de 1995, em 12% do total dos créditos, ainda que esta cifra subestime a gravidade da situação.

“O sistema bancário hipertrofiado, que fora, durante a euforia dos anos 1992-1993, incitado a assumir posições muito arriscadas nos mercados liberalizados e a oferecer créditos ‘à moda ianque’ aos lares e às empresas, contribuiu para o contágio e acelerou a repercussão das tendências recessionistas” (Idem).

Em dezembro de 1994, quando surgiu a crise, o mercado financeiro emergente do México estava totalmente aberto ao exterior. Dessa forma, ela passou a ser uma crise financeira desastrosa, na qual ocorreu uma crise de câmbio e o esvaziamento da bolha especulativa no mercado de títulos. A queda livre da cotação do peso, a fuga de capitais a curto prazo, a elevada queda do mercado de títulos e das bolsas ocorreram como parte de um mesmo processo. Logo tudo isso se estendeu brutalmente ao conjunto de economia, usando o canal de um setor bancário ultra-exposto, que sofreu o choque e não deixou de transferi-lo para as empresas e para os lares. Assim, a crise de liquidez assumiu uma forma de um Estado mexicano incapaz de se refinar

nos mercados que estavam decididos a não comprar os bônus que o Tesouro mexicano colocava à venda, e, assim, incapaz de fazer face aos seus compromissos e a forma de um sistema bancário mexicano em perigo em fevereiro de 1995, tornando mais urgente a intervenção externa.<sup>50</sup>

### 2.2.3 Ajuda financeira ao México

Com cenário de alta inflação e crise bancária, os Estados Unidos procuraram fornecer liquidez e equilíbrio.

Os Estados Unidos ficaram preocupados com a crise por fatores como a proximidade geográfica e o medo de uma situação de crise econômica com o aumento da pressão sobre a fronteira, a grande presença de investidores institucionais norte-americanos nos mercados financeiros mexicanos, o possível fracasso do NAFTA e o medo a uma outra crise da dívida externa, mas também com o problema da crise surgir diante de uma economia que havia sido considerada exemplar desde o ponto de vista das políticas implementadas<sup>51</sup>, visto que o México era um dos países que seguiam as normas do Consenso de Washington<sup>52</sup>.

O ataque especulativo<sup>53</sup> contra o peso continuou em dezembro de 1994 “em parte pela fuga de capital local, e parte pela retirada de fundos por investidores americanos

<sup>50</sup> Baseado em CHESNAIS, François. **Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica**. In: *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*.

<sup>51</sup> Baseado em SANZ, Ángel Vilariño. **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**.

<sup>52</sup> Resultado de reuniões de economistas do FMI, do Bird e do Tesouro do Estados Unidos realizados em Washington no início dos anos 90. Dessas reuniões surgiram recomendações dos países desenvolvidos para que os demais, especialmente aqueles em desenvolvimento, adotassem políticas de abertura de seus mercados e o “Estado Mínimo”, isto é, um Estado com um mínimo de atribuições (privatizando as atividades produtivas) e, portanto, com um mínimo de despesas como forma de solucionar os problemas relacionados com a crise fiscal: inflação intensa, déficits em conta corrente na balança de pagamentos, crescimento econômico insuficiente e distorções na distribuição da renda funcional e regional (SANDRONI, 1999).

<sup>53</sup> Ataque especulativo: Situação do mercado financeiro internacional, especialmente o cambial, quando uma moeda de determinado país encontra-se debilitada e seu governo não tem reservas suficientes para evitar uma desvalorização. O ataque especulativo ocorre exatamente quando existe a probabilidade de uma desvalorização, especialmente no caso de um país apresentar déficits sucessivos em sua balança comercial ou déficits em transações correntes. Os investidores naquela moeda abandonam suas posições vendendo intensivamente aquelas divisas, e, se o governo emissor da referida moeda não dispuser de reservas suficientes, pode ser obrigado a desvalorizá-la (SANDRONI, 1999).

desencantados” (KINDLEBERGER, 2000, p. 260). Em janeiro de 1995 os Estados Unidos anunciaram um pacote de ajuda de 18 bilhões de dólares.<sup>54</sup> Porém, essa primeira ajuda não foi suficiente, e o peso continuou a cair ao mesmo tempo que se produziam grandes perdas nas bolsas de valores. Dessa forma, ainda em janeiro, “o próprio Bill Clinton anunciou que ia utilizar suas atribuições especiais para proporcionar 20 bilhões de dólares ao México, ao mesmo tempo que o Fundo Monetário Internacional oferecia 17.8 bilhões de dólares” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 43-44, tradução nossa)<sup>55</sup>. Além da ajuda do Fundo de Estabilização Norte-Americano (*U.S. Exchange Stabilization Fund*) e do FMI, o México também contou com a ajuda de “10 bilhões dos bancos centrais europeus orquestrados pelo Banco de Compensações Internacionais, e 2 bilhões do Canadá” (KINDLEBERGER, 2000, p. 260).

Nesse período, “apenas 12.5 bilhões de dólares do pacote americano foi sacado e no outono de 1995 os pagamentos foram retomados com a ajuda de empréstimos privados” (KINDLEBERGER, 2000, p. 260). Assim, os fundos de diversas fontes se uniram formando o maior resgate financeiro até o momento e estas medidas acalmaram os mercados. Esse plano de salvamento foi importante, pois “tratava-se tanto do futuro do NAFTA quanto da necessidade de tranquilizar os investidores institucionais e evitar a propagação da crise” (CHESNAIS, 1998, p. 290).

Mesmo diante de fatores preocupantes em relação à crise do México, “a reação dos Estados Unidos e de instituições internacionais foi mais forte e pragmática em 1995. O pacote financeiro de apoio ao México não só foi notavelmente maior que o de 1982, mas também foi organizado mais rapidamente. Proporcionou maciças linhas de crédito, que contribuíram para moderar expectativas e possibilitar a utilização de um financiamento líquido excepcional que chegou a US\$ 25 bilhões em 1995” (FFRENCH-DAVIS, 1997, p. 32-33).

<sup>54</sup> Baseado em VILARIÑO SANZ, Ángel. **Turbulencias financieras y riesgos de mercado.**

<sup>55</sup> No original se lê: “El propio Bill Clinton anunció que iba a utilizar sus atribuciones especiales para proporcionar 20.000 millones de dólares a México, al mismo tiempo que el Fondo Monetario Internacional ofrecía 17.800 millones de dólares”.

#### *2.2.4 O que a crise revelou*

Por fim, a crise mostrou, no contexto de um mercado financeiro dependente, “a interconexão estreita entre o mercado de câmbios e o de títulos, principalmente o de títulos da dívida pública. A crise mexicana ilustra assim muito bem o comportamento de capitais concentrados, sejam eles nacionais ou externos, nos mercados totalmente liberalizados. Ela revelou até que ponto o comportamento mimético e medroso dos investidores poderia criar riscos de contágio entre os ‘mercados emergentes’, especialmente se eles se situam no mesmo continente” (CHESNAIS, 1998, p. 286). Os riscos foram sim criados, visto que a crise mexicana desencadeou um contágio posteriormente na Argentina, na Ásia, na Rússia e no Brasil, com a crise do real. “A questão crucial e irrespondível [!] é se ao interromper a crise no México as autoridades financeiras puderam prevenir uma corrida maior aos mercados emergentes” (KINDLEBERGER, 2000, p. 260). A ocorrência do efeito contágio confirma que, com o fim da crise do México, não foi possível prevenir a crise em outros mercados, em especial em mercados emergentes, como Argentina e Brasil.

A crise mexicana durou na prática cinco anos, ou seja, o período de 1995 a 2000. O país teve uma rápida recuperação, com um crescimento considerável do PIB, dos investimentos, do comércio e queda na inflação nos anos seguintes.



### 3. A PÓS-CRISE MEXICANA

#### 3.1 O peso após a crise

Uma fase decisiva crítica foi alcançada logo após a ajuda do FMI e dos Estados Unidos ao México e o anúncio de um conjunto de políticas macroeconômicas e metas para 1995. O aperto da política monetária que acompanhou os acontecimentos levou ao fim na queda livre do peso e aos poucos restaurou a calma nos mercados financeiros. A partir daí o México tinha a tarefa de recuperar sua credibilidade. Dessa forma, as autoridades anunciaram que o principal objetivo da política monetária era interromper os efeitos inflacionários da depreciação do peso e reduzir a inflação, que a taxa de câmbio e as taxas de juros seriam determinadas pelas forças do mercado e que não haveria restrição sobre o movimento de capitais. Além disso, outros objetivos eram impedir flutuações excessivas no valor do peso, reconstruir o estoque de reservas internacionais e fornecer assistência limitada à reestruturação do sistema bancário.<sup>56</sup>

A partir de 1996, as preocupações sobre a política monetária do México começaram a mudar. Os cenários de situações ruins começaram a mudar em 1995, e passou a surgir acontecimentos favoráveis, “incluindo uma queda uniforme da taxa de inflação, sinais de um começo de crescimento da produção, recuperação do saldo em conta corrente, o pagamento da totalidade do estoque de Tesobonos e o retorno bem-sucedido do México aos mercados de capitais internacionais” (EDWARDS e SAVASTINO, 2001, p. 255).

As autoridades mexicanas declararam desde o início que a estabilização do valor do peso, dentro do contexto de um regime de taxa de câmbio livremente flutuante, era um dos objetivos mais importantes da política econômica. “No início de 1996, o peso começou a

---

<sup>56</sup> Baseado em EDWARDS, Sebastian; SAVASTINO, Miguel A. **O peso mexicano após a crise monetária de 1994**. In: *Crises Monetárias* (Paul Krugman).

exibir um impressionante grau de estabilidade. Tanto que vários analistas na mídia e nos círculos acadêmicos e financeiros começaram a perguntar se essa estabilidade era consistente com um regime de livre flutuação” (EDWARDS e SAVASTINO, 2001, p. 269).

Assim, “a desordem financeira que incomodou o México em 1995 transformou o peso em uma completa exceção em termos de volatilidade. [...] O peso foi menos volátil que outras moedas de países amplamente considerados como tendo flutuações ‘puras’, mas foi tão ou mais volátil que outras taxas de câmbio flutuantes” (EDWARDS e SAVASTINO, 2001, p. 269).

### 3.2 O efeito contágio<sup>57</sup>

A crise do México de 94-95 teve diversos efeitos e acabou gerando uma crise sistêmica, afetando outros países. Com um cenário de grande desestabilização financeira, essa crise gerou um efeito contágio consideravelmente maior que na década de 80. A recente crise afetou a Ásia, a Rússia, o Brasil e a Argentina. Fato que demonstra que a crise do México afetou essas economias, foram os efeitos semelhantes existentes nelas e na crise mexicana. Isso Porque o “efeito contágio se dá quando o que aconteceu na economia de um país – especialmente uma crise, agravada por algum plano econômico – provoca a sensação de que vai ocorrer em um outro país por ele ter as mesmas características e haver elaborado planos semelhantes” (SANDRONI, 1999).

Dessa forma, essas outras economias “tiveram problemas de pressões elevadas sobre suas divisas e episódios de instabilidade financeira” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 44, tradução nossa)<sup>58</sup>. As próximas seções se referem a uma breve análise dessas crises que surgiram com o efeito contágio, a fim de se observar os diversos acontecimentos da mesma natureza daqueles já mencionados da crise mexicana, no capítulo anterior.

<sup>57</sup> Esta seção é baseada em VILARIÑO SANZ, Ángel. **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**. Todos os números e dados encontrados nesta seção sem citação a outros autores são creditados à (VILARIÑO SANZ, 2001).

<sup>58</sup> No original se lê: “tuvieron problemas de presiones elevadas sobre sus divisas y episodios de inestabilidad financiera”.

### 3.2.1 A crise asiática

A crise asiática aconteceu na segunda metade do ano de 1997 até meados de 1998, pouco depois da crise do México. Ocorreu uma grande desvalorização das moedas dos países asiáticos com grande queda em títulos e investimentos. Em julho de 97, a Tailândia resolve desvalorizar sua moeda e um ano depois o nível de desvalorização era significativo nos países asiáticos. As bolsas de valores caíram, pois os investimentos eram contabilizados em dólar. No período anterior à crise, a Coreia do Sul tinha crescido, mas depois houve queda no PIB. Os preços das divisas, ações e bônus de um amplo grupo de países do sudeste asiático sofreram graves problemas. “A Tailândia mostrou os primeiros sintomas de fragilidade e depois começaram os problemas na Malásia, Indonésia e Filipinas. Posteriormente, a onda chegou à Coreia do Sul. Por último, Taiwan, Singapura e Hong Kong, ainda que em outro nível, também sofreram ataques especulativos [...]” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 49, tradução nossa)<sup>59</sup>.

Antes do surgimento da crise, na Ásia as exportações sofreram uma clara desaceleração em 1996. Além disso, o crescente déficit comercial e as saídas líquidas por rendas de capital aumentaram os déficits em conta corrente. Na Tailândia, a porcentagem que representava o déficit da balança por conta corrente com relação ao PIB foi superior em 1996 e 1997 que nos anos anteriores, em que já era elevado. Na Coreia do Sul, houve um salto considerável em 1996 com relação aos anos anteriores, e na Indonésia aumentou em 1995 e 1996, mas com níveis não excessivos.

Em julho de 1997 foi iniciada uma etapa de profunda recessão dos mercados financeiros com a desvalorização do baht tailandês. Um ano depois, a depreciação das divisas da região alcançou níveis que eram imprevisíveis. A única divisa que resistiu aos ataques foi o dólar de Hong Kong, que agüentou as fortes pressões mediante enérgicas medidas de controle do mercado e fortes aumentos das taxas de juros, além de dispor de um grande volume de

---

<sup>59</sup> No original se lê: “Tailandia mostró los primeros síntomas de debilidad y después comenzaron los problemas en Malasia, Indonesia y Filipinas. Posteriormente, la onda llegó a Corea del Sur. Por último, Taiwán, Singapur y Hong Kong, aunque a otro nivel, también sufrieron ataques especulativos”.

reservas. “O tipo de depreciação do resto das divisas com relação ao dólar dos Estados Unidos variou de 15% de Singapura até 83% da rúpia indonésia. [...] As bolsas da Indonésia, Coreia do Sul e Tailândia se situaram em níveis de perdas superiores a 50%” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 49-50, tradução nossa)<sup>60</sup>.

A crise primeiro foi tailandesa, mas em menos de dois meses se transformou em crise asiática. A partir da desvalorização do baht, as vendas foram maciças, com ataques especulativos contra as divisas que obrigaram os bancos centrais a retirar a defesa dos níveis mantidos antes da crise. Com a intenção de resistir à flutuação, os bancos centrais aumentaram as taxas de juros, e com isso se agravaram os problemas dos sistemas bancários, e consumiram grandes quantias de suas reservas mediante a venda de suas divisas fortes sem que pudessem evitar as desvalorizações.

Vários fatores que não eram levados em consideração na Ásia levaram à crise. Entre eles estão o alto volume de endividamento a curto prazo, a dívida privada além da dívida pública, a transparência dos dados (das políticas que os governos faziam) e as moedas estavam atreladas ao dólar assim como na crise mexicana e saúde financeira dos bancos.

A economia dos países asiáticos sofreu uma forte desestabilização, com redução do crescimento, aumento do desemprego, quebras de bancos e fechamentos de empresas, além de alguns casos de movimentos e conflitos políticos. “O PIB da Coreia do Sul registrou uma queda de 5,8% em 1998 [...] e a taxa de desemprego passou de 2% a 8,1% em março de 1999. Na Tailândia, a queda do PIB em 1998 foi de 10% ao ano, e na Indonésia de 13,7%” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 51, tradução nossa)<sup>61</sup>.

Dessa forma, a Ásia começou a perder competitividade, pois suas exportações estavam caras já que as moedas acompanharam a crise do dólar, onde houve queda das exportações. Os bancos deveriam ter reservas para bancar a inadimplência dos clientes e muitos investimentos que a Ásia atraía eram muito maiores que a sua capacidade, que não

---

<sup>60</sup> No original se lê: “El rango de la depreciación del resto de las divisas respecto al dólar estadounidense varió desde el 15 por ciento de Singapur hasta el 83 por ciento en que se depreció la rupia indonesia. [...] Las bolsas de Indonesia, Corea del Sur y Tailandia se situaron en niveles de pérdidas superiores al 50 por ciento”.

<sup>61</sup> No original se lê: “El PIB de Corea del Sur registró una caída del 5,8 por ciento en 1998 [...] y la tasa de desempleo pasó de un 2 por ciento a un 8,1 por ciento en marzo de 1999. En Tailandia, la caída del PIB en 1998 fue de un 10 por ciento anual, y en Indonesia de un 13,7 por ciento”.

traziam resultados de curto e médio prazo. Do ponto de vista financeiro, havia grande vulnerabilidade.

Havia fraca regulamentação dos bancos dos países asiáticos. Ocorreu uma crise sistêmica: as reservas dos bancos eram baixas. A margem de lucro e a liquidez diminuíram. O ciclo vicioso e negativo levou a um déficit em conta corrente.

Vilariño Sanz destaca a crise bancária da Tailândia, que também agravou a crise asiática. O governo anunciou que o baht deixou de se vincular ao dólar e passou a flutuar livremente em julho de 1997. A crise cambial levou a uma forte desconfiança dos depositantes, que fizeram fortes retiradas de depósitos. Os emprestadores externos encerraram suas linhas e as necessidades de liquidez aumentaram, então o Banco Central teve que fazer frente à crise bancária.

Essa crise não foi prevista, pois os indicadores econômicos mostravam que ia continuar o crescimento econômico da região. A Ásia acreditava que sua economia era mais sólida, já que as exportações eram crescentes e tinham condições de pagar suas dívidas. A crise afetou inclusive a economia americana, assim como o mundo todo, por existência da interdependência econômica global. “As repercussões desses acontecimentos econômicos e financeiros afetaram a economia mundial, incluindo os Estados Unidos” (Idem, tradução nossa)<sup>62</sup>.

Começaram a surgir na década de noventa um conjunto de medidas de abertura da economia ao exterior que favorecia a entrada de capitais. “Esses fatos provocaram modificações de importância na estrutura de financiamento dos agentes privados, tanto entidades financeiras como empresas, e possibilitaram um aumento do crédito interno. Para alguns analistas da crise asiática, esses fatos foram a causa principal das conturbações econômicas e financeiras que surgiram no segundo semestre de 1997” (VILARIÑO SANZ,

---

<sup>62</sup> No original se lê: “Las repercusiones de estos sucesos económicos y financieros afectaron a la economía mundial, incluyendo Estados Unidos”.

2001, p. 63, tradução nossa)<sup>63</sup>. A abertura rápida da conta de capitais, e o processo de liberalização financeira, favoreceram o aumento da vulnerabilidade.

O período de forte instabilidade ocorreu até o segundo semestre de 1998, e a partir do final da grave crise o câmbio estabilizou e também recuperou um pouco o valor, mas em nenhum caso voltou aos níveis anteriores, e as bolsas iniciaram um percurso de alta.

### 3.2.2 A crise russa

A crise da Rússia ocorreu um ano depois da crise asiática. A economia russa, antes da queda do muro de Berlim, estava em um processo caótico de transição que levou à distorção dos preços na economia. Houve uma hiperinflação. De 1995 a 1997, o governo russo tomou medidas com o apoio do FMI e foi conseguindo baixar a inflação. Estava também acumulando divisas com a balança comercial favorável. O problema era o déficit público. Outro problema era a reconversão da indústria militar, pois tudo girava em torno disso. Com a queda do muro de Berlim, soldados começavam a não ter o que fazer causando também descontrole da dívida pública. O Banco Central emitia moeda e o FMI não achou certo financiar a dívida pública emitindo moeda. Mas o governo passou a adotar a prática de emitir títulos para ter garantia de rendimento mínimo em dólar.

Com o aumento da dívida pública nesse período, o PIB começou a cair. Depois veio a crise da Ásia em 1997 e em setembro desse ano o FMI percebeu que a Rússia não estava cumprindo suas metas e não desembolsou. É uma forma de pressão e visão ruim para os investidores. A Rússia também passou por uma fase de privatizações que não deu certo.

Em agosto de 1998 a Rússia declarou moratória<sup>64</sup>, fez mudanças na política cambial e estabeleceu banda de câmbio. “o governo russo e o Banco Central da Rússia

---

<sup>63</sup> No original se lê: “Estos hechos provocaron modificaciones de importancia en la estructura de financiación de los agentes privados, tanto entidades financieras como empresas, y potenciaron un incremento del crédito interno. Para un sector de analistas de la crisis asiática, estos hechos fueron la causa principal de las convulsiones económicas y financieras que se produjeron en el segundo semestre de 1997”.

<sup>64</sup> A moratória é uma declaração unilateral do devedor declarando que não pagará uma dívida nos prazos e demais condições estipulados no contrato. Trata-se de medida extrema que em geral bloqueia o declarante em relação às fontes de crédito internacional. Ou melhor, os fluxos financeiros internacionais se reduzem drasticamente em relação ao país que declara moratória. (SANDRONI, 1999).

anunciaram um importante pacote de medidas. O núcleo das decisões tomadas afetava os compromissos de pagamentos privados com os investidores não residentes; o que se chamou de moratória russa. Também eram incluídos câmbios relevantes na condução da política do tipo de câmbio e medidas sobre uma moratória de pagamentos da dívida pública, cujo vencimento estava situado antes de 1999” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 81, tradução nossa)<sup>65</sup>. A Rússia tomou medidas como a desvalorização de 15%, tentou controlar o capital de curto prazo, moratória unilateral de 90 dias para pagamento das dívidas privadas e reestruturou a dívida externa. Estas medidas tiveram um forte impacto, tanto sobre os mercados financeiros russos como nos mercados internacionais. As repercussões internas não se limitaram à esfera financeira, incluindo o setor bancário, exceto que teve impacto na inflação e na atividade econômica em geral.

Um grande banco russo quebrou e começou o problema no sistema bancário. A quebra dos bancos começou em 1997 e a partir de 1998 começou a perder compradores para seus títulos, por causa da dificuldade de renovar o capital de curto prazo. A taxa de juros foi elevada até 200% ao ano. Antes da desvalorização, o sistema bancário tinha uma alta exposição ao risco de câmbio. “As medidas que o governo adotou sobre a moratória das dívidas privadas tiveram o efeito de congelar transitoriamente os pagamentos que as entidades financeiras estavam obrigadas a fazer aos credores internacionais, mas a posição patrimonial dos bancos havia sofrido um grande prejuízo” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 89, tradução nossa)<sup>66</sup>.

Quando ocorria a crise, o governo “impulsionou grandes restrições sobre as operações no mercado de divisas, financiou o déficit público por meio de créditos diretos do Banco Central e obrigou os exportadores a ceder 75% de seus ingressos das exportações” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 90). Houve injeção de liquidez no setor bancário fornecida diretamente pelo Banco Central, enquanto que a instituição prevista para a recapitalização dos

---

<sup>65</sup> No original se lê: “El gobierno ruso y el Banco Central de Rusia anunciaron un importante paquete de medidas. El núcleo de las decisiones tomadas afectaba a los compromisos de pagos privados con los inversores no residentes; lo que llamó la moratoria rusa. También se incluían cambios relevantes en la conducción de la política del tipo de cambio y medidas sobre una parte de los activos públicos, que de hecho era también una moratoria de los pagos de la deuda pública, cuyo vencimiento estaba situado antes de 1999”.

<sup>66</sup> No original se lê: “Las medidas que adoptó el gobierno respecto a la moratoria de las deudas privadas tuvieron el efecto de congelar transitoriamente los pagos que las entidades financieras estaban obligadas a hacer a los acreedores internacionales, pero la posición patrimonial de los bancos había sufrido un gran quebranto”.

bancos nunca entrou em funcionamento. As empresas com grandes dificuldades para a obtenção de financiamento bancário recorreram cada vez mais a atrasar os pagamentos.

No período de 1998, 1999 e 2000, o PIB russo passou por uma alta recessão. A partir de 2001 começou a melhorar, favorecido pelo mercado de petróleo. Hoje a economia está em recuperação, mas ainda há o problema da dívida pública. A crise teve impacto no real brasileiro.

### *3.3.3 A crise do real brasileiro*

Anteriormente, o Brasil corrigia a receita pela inflação e a despesa ficava constante. Para acabar com a inflação inercial<sup>67</sup>, criou-se a URV<sup>68</sup>. Fixaram a URV em dólar. Durou seis meses e criou-se o real. A inflação caiu totalmente no próximo mês. Nos anos 80, o país passava por uma fase de hiperinflação.

Mas o plano real também causou alguns problemas. A queda da inflação gerou alto consumo, fazendo com que o Brasil tivesse alta propensão ao consumo como os Estados Unidos. Então, a oferta não correspondeu ao consumo. Para segurar a demanda de consumo, o Brasil criou uma política monetária restritiva. Porém a taxa de juros alta causou problemas na dívida pública. O real ficou muito tempo valorizado fazendo com que as exportações ficassem caras, diminuindo a competitividade e as importações ficaram mais baratas. Grande parte das importações eram de máquinas para indústria.

“As características das políticas cambial e monetária intrínsecas a um plano de estabilização com base em âncora cambial, como o Plano Real, foram tais que, em geral, exigiu-se um patamar elevado das taxas de juros reais domésticas. Além disso, choques externos – a crise cambial mexicana de fins de 1994, a do sudeste asiático em meados de 1997

---

<sup>67</sup> Processo inflacionário muito intenso, gerado pelo reajuste pleno de preços, de acordo com a inflação observada no período imediatamente anterior (SANDRONI, 1999).

<sup>68</sup> Unidade Real de Valor. Indexador criado em 1993, quando era ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso. Foi um dos principais elementos do Plano de Estabilização Econômica (Plano Real). Estreitamente vinculado à taxa do câmbio, este indexador foi inicialmente utilizado pelo governo federal para indexar suas receitas, sendo voluntária inicialmente sua adoção pelo setor privado (SANDRONI, 1999).



e a russa em meados de 1998 – determinaram saltos nas taxas de juros, com lentas quedas subsequentes” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 412).

O governo resolveu aumentar a abertura comercial e as tarifas abaixaram. O déficit comercial gerou déficit em conta corrente.

Ocorreu uma crise bancária que gerou inadimplência das empresas. Mas houve uma abertura que atraiu bancos estrangeiros. Porém isso foi acabando e o Brasil foi ficando vulnerável por depender do capital de curto prazo.

“Após ter superado com sucesso a crise mexicana de 1994, a crise asiática de 1997 ampliou a pressão sobre os fluxos de capital, à qual respondeu o governo com significativa elevação das taxas de juros. A crise russa, por sua vez, deu início a um crescendo [sic] de pressão especulativa sobre o regime cambial brasileiro [...], mensurável pela perda significativa de reservas no segundo semestre de 1998, culminando no ataque especulativo de janeiro de 1999, que forçou a substituição do regime cambial vigente pelo modelo de câmbio flutuante” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 413).

Quando o ataque especulativo estava forte e as reservas estavam acabando, o país liberou o câmbio, pois o Banco Central já havia segurado bastante para não desvalorizar. “O governo anunciou a ampliação da banda de flutuação cambial, o que na prática era uma desvalorização de 8%. Isso apressou ainda mais os ataques especulativos e as saídas de capital a curto prazo, com o resultado final de perda de reservas. O Banco Central deixou flutuar livremente o real [...]”(VILARIÑO SANZ, 2001, p. 110-111, tradução nossa)<sup>69</sup>. A inflação que se imaginava não voltou, o que mostrou que a economia do país estava forte, e se recuperou rapidamente. Ou seja, o país tinha uma “solidez financeira, mantida apesar dos choques internos e externos que afetaram o mercado brasileiro nos últimos anos” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 414).

---

<sup>69</sup> No original se lê: “El gobierno anunció la ampliación de la banda de flotación cambiaria, lo que en la práctica era una devaluación del 8 por ciento. Esto precipitó aún más los ataques especulativos y las salidas de capital a corto plazo, con el resultado final de pérdida de reservas. El Banco Central dejó flotar libremente el real [...]”.

Com relação às reservas, essas “diminuíram em 21,5 bilhões de dólares, o que praticamente dobrava as quedas registradas em episódios críticos anteriores. Em novembro de 1998, os comentários nos meios especializados sobre a situação econômica do Brasil não eram favoráveis. As estimativas das necessidades de financiamento para 1999 oscilavam entre 50 e 60 bilhões de dólares [...] (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 109-110, tradução nossa)<sup>70</sup>. Com uma estimativa de déficit em conta corrente de 30 bilhões de dólares e outra quantidade equivalente para as amortizações<sup>71</sup> de capital da dívida externa, as entradas previstas de capital permaneciam muito abaixo dessas necessidades. Então, o FMI organizou um pacote de ajuda de 18 bilhões de dólares, o Banco Mundial (BIRD) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) 4,5 bilhões de dólares cada um. Além disso, um grupo de países forneceram outros 14,5 bilhões de dólares e, dessa forma, o montante total ficou em torno de 41 bilhões de dólares. As autoridades do FMI declararam que com os 41 bilhões o Brasil disponibilizava de recursos bastante superiores aos que necessitava para defender o real de qualquer eventualidade.

A comunicação do plano aos mercados e um primeiro desembolso do FMI de 9,4 bilhões de dólares não acalmaram a situação, e em dezembro aumentaram as saídas de capitais a curto prazo.

### *3.3.4 A crise argentina*

As raízes da crise argentina surgiram nos anos 90, ainda durante as crises anteriores e se estendeu até meados de 2002. Nos anos 90 a Argentina toma medidas importantes de política econômica. Em 1991 a Argentina adotou o Plano de

---

<sup>70</sup> No original se lê: “Disminuyeron en 21.500 millones de dólares, cifra que prácticamente doblaba a la de las caídas registradas en anteriores episodios críticos. En noviembre de 1998, los comentarios en los medios especializados sobre la situación económica de Brasil no eran favorables. Las estimaciones de las necesidades de financiación para 1999 oscilaban entre 50.000 y 60.000 millones de dólares [...]”.

<sup>71</sup> Amortização é a redução gradual de uma dívida por meio de pagamentos periódicos combinados entre o credor e o devedor. Os empréstimos e hipotecas bancários são, em geral, pagos dessa forma. No caso de empréstimos a longo prazo, a amortização se faz mediante tabelas especiais nas quais se incluem os juros relativos ao capital a reembolsar (SANDRONI, 1999).

Conversibilidade<sup>72</sup>, onde houve estabilização de preços, e dessa forma o país era obrigado a manter um nível de reservas internacionais que nunca poderia ser inferior à base monetária. O país também fazia referência à realização de um programa de privatizações, a abertura da economia ao exterior e liberalização financeira. Houve uma redução da inflação, mas quando o setor externo apresentou um déficit comercial crescente e o déficit em conta corrente cresceu em 1994, as contas públicas apresentaram um déficit significativo no segundo semestre do ano. A subida da taxa de juros nos mercados internacionais também afetou os mercados financeiros argentinos. “O aumento dos juros americanos ao longo do ano de 1994, que, aliado a fatores domésticos, conduziu à crise cambial mexicana em dezembro do mesmo ano, provocando a reversão do fluxo de capital para os mercados emergentes no ano seguinte, expôs a fragilidade das condições de expansão econômica da Argentina. Face à rigidez legal do regime cambial e de seu papel-chave como âncora da estabilidade de preços, o governo envidou todos os esforços para preservar o regime e a própria taxa cambial. Outro importante empecilho à desvalorização era – e ainda é – o elevado grau de dolarização do sistema bancário argentino, com cerca de 50% de seu passivo denominado em dólar” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 404-405).

Vilariño Sanz, ao falar sobre o efeito contágio, cita quatro mecanismos de influência da crise do peso mexicano para a crise argentina. O primeiro diz respeito à incidência de acontecimentos negativos que haviam ocorrido em um país sobre as expectativas dos investidores, que transfere a situação de outra economia de forma mecânica, baseando-se em certos traços simplificados que consideram similares. O segundo é a presença simultânea de investidores no país que aconteceu a crise e em outros países que, há princípio, não apresentavam os mesmo problemas. O terceiro é a esfera dos fluxos de capital, onde certos investidores, sem necessidade de apoiar a idéia de que as economias são iguais, consideram que se deve adotar uma posição de espera, para dar tempo para a situação se esclareça e o quarto mecanismo é a proliferação de ataques especulativos.

---

<sup>72</sup> O termo indica a situação em que uma moeda é livremente trocável por moedas estrangeiras, segundo taxas de câmbio determinadas ou preços estabelecidos pela oferta e demanda da moeda. A conversibilidade monetária é considerada fundamental para o desenvolvimento e a manutenção do comércio internacional. Em contrapartida, cria possibilidade de evasão de divisas e crises no balanço de pagamentos. Por isso, muitos países impõem limites à conversibilidade de suas moedas (SANDRONI, 1999).

“O ajuste da economia argentina ao chamado “efeito tequila” foi promovido por uma combinação de ajuda internacional – do FMI e Banco Mundial – e contração da absorção interna. Esta última, mais que uma opção de política econômica, foi uma imposição dos fatos, já que, com a reversão do fluxo de capital externo [...], a restrição monetária e, portanto, da atividade econômica tornava-se inevitável (HERMANN e STUDART, 2001, p. 404). Dessa forma, o PIB argentino sofreu retração de 4,5% em 1995, reduzindo o déficit em conta corrente para 0,8% do PIB e o investimento caiu 16% com relação ao ano anterior. E com o dólar equiparado ao peso, a Argentina foi perdendo competitividade.

Houve uma retirada massiva de depósitos em pesos e sua conversão em dólares. Foi necessária uma injeção de liquidez externa, que era o que o Banco Central tinha proibido. “Os bancos tentaram outras formas de se obter liquidez, como a venda de ativos e a tentativa de cancelar alguns créditos aos clientes para recuperar o investimento, mas estas ações não puderam gerar a liquidez necessária. [...] O Banco Central, através de um decreto, recuperou a função de prestador de última instância e injetou a liquidez requerida” (VILARIÑO SANZ, 2001, p. 47, tradução nossa)<sup>73</sup>. “O aumento da inadimplência e a perda de depósitos nesse período desencadearam uma crise bancária que, por um lado, aprofundou a recessão, mas, por outro, motivou o aperfeiçoamento da regulamentação do setor” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 404).

Assim, a crise mexicana teve efeitos significativos na economia argentina, que desencadeou uma profunda crise em 2001. Todavia, “embora o sistema financeiro argentino tenha sido desfavoravelmente atingido pelas crises recentes, os efeitos destas não foram tão fortes a ponto de levar o sistema a repetir os resultados negativos associados à crise mexicana. [...] a performance e saúde do sistema financeiro argentino dependem hoje [...] da sustentabilidade do regime cambial” (HERMANN e STUDART, 2001, p. 407).

---

<sup>73</sup> No original se lê: “Los bancos intentaron otras vías para obtener liquidez, como la venta de activos y el intento de cancelar algunos crédito a los clientes para recuperar la inversión, pero tampoco estas acciones pudieron aportar la liquidez necesaria. [...] El Banco Central, a través de un decreto, recuperó la función de prestamista en última instancia, e inyectó la liquidez requerida”.

## CONCLUSÃO

Logo após a entrada em vigor do NAFTA, o México passou por algumas dificuldades, porém, a existência do bloco é muito importante para a economia mexicana. O surgimento da crise do peso em 1994, logo no ano em que entra em vigor do NAFTA, causou diversos danos financeiros ao país, o que naturalmente leva a pensar que a causa foi o NAFTA, todavia, quando surgiu a crise, não houve tempo necessário para que as medidas estabelecidas no acordo fossem aplicadas, e, portanto, a crise surgiu como consequência das políticas econômicas estabelecidas no México nos anos anteriores. Assim, o NAFTA serviu para que o país tivesse uma recuperação rápida daquele período de recessão econômica.

É verdade que o México enfrentou alguns problemas com o advento do NAFTA por ser o único país emergente do bloco, como perda de empregos e receita na agricultura, mas essas perdas foram compensadas pelo crescimento da indústria. Também houve problemas na fronteira México-Estados Unidos, onde nas empresas maquiladoras, os norte-americanos utilizam a mão-de-obra dos mexicanos com um custo bastante baixo. Isso também gerou muitas migrações do México para os Estados Unidos, como forma de busca de melhores empregos.

Porém, esses problemas foram poucos diante dos ganhos significantes que o México obteve, onde se destaca o comércio, que certamente caracteriza o principal acontecimento e de elevada importância para a economia do México. Além do grande aumento das exportações, que reforça a economia e presta uma assistência inestimável ao processo de desenvolvimento, o comércio traz também vários outros benefícios.

Entre os efeitos benéficos que o comércio internacional exerce sobre o desenvolvimento econômico está o fato de que o comércio torna possíveis a divisão do trabalho e as economias de escala; o comércio é o veículo de transmissão de novas idéias, novas tecnologias, e nova capacitação empresarial; estimula e facilita o fluxo internacional de capital; em diversas nações em desenvolvimento, a importação de novos produtos manufaturados estimula a demanda interna até o ponto de fazer com que uma produção doméstica eficiente desses bens se tornasse viável e o comércio pode ser uma arma contra o monopólio, porque estimula maior eficiência por parte dos produtores internos, para

enfrentarem a concorrência estrangeira.<sup>74</sup> As nações desenvolvidas também apresentam muitos ganhos com o comércio, o que gera muitas reivindicações, porém isso não é prejudicial, sendo que representa algo importante para o país em desenvolvimento.

As maiores discussões estão relacionadas com o México e os Estados Unidos, pois os países fazem fronteira e o primeiro é um país emergente enquanto o outro representa uma das maiores economias do mundo. Já o Canadá, ao ter pouco a ganhar com a abertura comercial com o México, participou das negociações do NAFTA para assegurar que seus interesses fossem protegidos.<sup>75</sup>

No mesmo ano que o NAFTA entrou em vigor, desponta a crise mexicana, e que, em termos de comércio, as exportações do México cresciam, mas as importações cresceram ainda mais (a maior parte das importações eram de bens de consumo, que não acrescentavam à capacidade produtiva do México).

Os efeitos do crescimento das exportações e investimento no México mudou após o NAFTA. Enquanto a contribuição de investimento (exportações) era menor que 0,5 pontos percentuais antes do NAFTA, aumentou para 1,5 pontos percentuais durante o período de 1996-2002.

A crise foi sistêmica, e causou um efeito contágio na Ásia, na Rússia, no Brasil e na Argentina. Isso se evidencia ao analisarmos os pontos em comum dessas crises, que foram preços das exportações altos com perda da competitividade, moeda se valorizando para tentar voltar a ter essa competitividade (flutuação da moeda), fuga de capitais, crise bancária, com setor bancário vulnerável por ter dívida maior que a reserva, taxas de juros mantidas elevadas para tornar o título atraente, déficit em conta corrente crescente e a necessidade de recorrer à ajuda internacional, se destacando o FMI.

A economia mexicana passou pela crise, mas a performance do crescimento do país após o NAFTA tem sido melhor que antes do acordo. Em particular, o PIB do México aumentou de uma média de 2% ao ano em 1980-93 para uma média anual de

---

<sup>74</sup> Baseado em SALVATORE, Dominick. **Economia Internacional**.

<sup>75</sup> Idem.

aproximadamente 4% em 1996-2002. Comparado com vários outros mercados de países emergentes, a economia mexicana teve uma boa performance no período após o NAFTA e, em particular, o período após a crise de 1994-1995. Além disso, a média da taxa de crescimento do investimento foi particularmente impressionante.<sup>76</sup>

Assim, cabe destacar que é de elevada importância para o México, como país emergente, fazer parte do bloco com países desenvolvidos e, sobretudo, com os Estados Unidos. O bloco torna o país mais forte, e isso se evidencia ao vermos o México superar a desastrosa crise financeira que foi o efeito das políticas econômicas adotadas antes desse período, com a estabilização do peso mexicano após a crise, queda da taxa de inflação, sinais de um começo de crescimento da produção, recuperação do saldo em conta corrente, o pagamento da totalidade do estoque de Tesobonos e o retorno bem-sucedido do México aos mercados de capitais internacionais, como mencionado no capítulo 3.

---

<sup>76</sup> Baseado em KOSE, M. Ayhan, et al. **How has NAFTA affected the mexican economy?** Review and evidence.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALTMAN, Max. **A NAFTA trouxe mais prejuízos que benefícios ao México**. 25 abril 2001. Disponível em: <http://www.dhnet.org.br/direitos/DireitosGlobais/paradigmas/nafta.html>>. Acesso em: 30 agosto 2004.

BAUMANN, Renato; FRANCO, Ana Maria. **Algumas implicações do NAFTA para a participação do Brasil na ALCA**. Brasília: Ipea; Cepal, 2002. p. 21, 31-33.

BORGES, Altamiro. **A trágica experiência do NAFTA**. Revista Espaço Acadêmico, nº 13, Junho 2002. Disponível em: <http://www.espacoacademico.com.br/013/13cborges.htm>>. Acesso em: 16 agosto 2004.

CASTELLO BRANCO, Marta de. **Brasil e México: Duas experiências de ajuste estrutural**. Rio de Janeiro: Ipea, 1993. p. 31-40.

CHESNAIS, François. **Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica**. In: *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998, p. 285-291.

EDWARDS, Sebastian; SAVASTINO, Miguel A. **O peso mexicano após a crise monetária de 1994**. In: *Crises Monetárias* (Paul Krugman). Tradução técnica: Nelson Carneiro. São Paulo: Makron Books, 2001. p. 215-279.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. **O ‘efeito tequila’, suas origens e seu alcance contagioso**. In: *Os fluxos financeiros na América Latina*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997, p. 29-33.

GOYOS JUNIOR, Durval de Noronha. **GATT, MERCOSUL & NAFTA**. São Paulo: Observador Legal Editora, 1993. p. 143-144.

HERMMANN, Jennifer; STUDART, Rogério. **O desenvolvimento financeiro e o processo de integração financeira no Mercosul: Tendências e perspectivas**. In: *Mercosul: avanços e desafios da integração*. Brasília: Ipea; Cepal, 2001.

KINDLEBERGER, Charles Poor. **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000. p. 259-261.

KOSE, M. Ayhan, et al. **How has NAFTA affected the mexican economy? Review and evidence**. International Monetary Fund Working Paper, abril 2004. p. 1-17, 24-30.

MARTÍNEZ, Osvaldo. **Posición de Cuba sobre el ALCA**. Cuba: Cuba Siglo XXI, 20 abril 2001. Disponível em: [http://www.nodo50.org/cubasigloXXI/economia/martinez1\\_310501.htm](http://www.nodo50.org/cubasigloXXI/economia/martinez1_310501.htm)>.

**MINIDICIONÁRIO Saraiva**: espanhol-português, português espanhol. São Paulo: Saraiva, 2000.



MOREIRA, Heloísa Camargos; MORAIS, José Mauro de. **Compras Governamentais: políticas e procedimentos na Organização Mundial do Comércio, União Européia, NAFTA, Estados Unidos e Brasil**. Ipea, 2002, p. 7-9.

**NAFTA**. Disponível em: <[http://members.tripod.com/espacos\\_economicos/nafta.html](http://members.tripod.com/espacos_economicos/nafta.html)>. Acesso em: 30 abril 2004.

**OXFORD Pocket**: Dicionário bilíngüe para brasileiros português-inglês, inglês-português. Oxford University Press, 2001.

SALVATORE, Dominick. **Economia Internacional**. 6. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000. p. 182-183, 194, 404, 635.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Editora Best Seller, 1999. p. 34, 123, 158, 195, 246, 302, 309, 350, 411, 429, 623.

STEINBRUCH, Benjamin. **Nem sol, nem lua**. Jornal Folha de São Paulo. São Paulo, 02 dezembro 2003. Disponível em: <<http://www.mre.gov.br/portugues/imprensa/artigos/folha021203.asp>>. Acesso em: 03 maio 2004.

VILARIÑO SANZ, Ángel. **Turbulencias financieras y riesgos de mercado**. Madrid: Prentice Hall, 2001, p. 35-111.

WEISSHEIMER, Marco Aurélio. **Após 9 anos de Nafta, México vive pobreza e desemprego**. Disponível em: <<http://www.consciência.net/2003/08/09/nafta.html>>. Acesso em: 16 agosto 2004.

## ANEXOS

Tabela 1 – Diversificação das exportações e importações  
(média, em porcentagem do total)

	<i>Argentina</i>	<i>Brasil</i>	<i>Chile</i>	<i>Indonésia</i>	<i>Coréia</i>	<i>Malásia</i>	<i>México</i>	<i>Peru</i>	<i>Filipinas</i>	<i>Tailândia</i>	<i>Turquia</i>	<i>Uruguai</i>
<b>Exportações</b>												
<b>Manufaturados</b>												
1980-1993	25.9	47.5	9.8	23.0	91.9	39.8	<b>37.1</b>	15.9	33.4	46.5	57.1	37.1
1994-2000	32.9	54.8	15.8	50.4	91.9	77.2	<b>81.2</b>	18.3	75.7	73.2	76.1	39.1
<b>Agricultura</b>												
1980-1993	67.0	36.9	32.5	17.1	5.5	34.1	<b>11.9</b>	25.3	29.3	47.9	35.5	62.0
1994-2000	52.3	32.9	36.5	16.1	3.3	13.1	<b>7.2</b>	34.1	9.8	22.5	19.4	59.4
<b>Combustível e minérios</b>												
1980-1993	7.1	14.5	56.8	59.8	2.5	25.8	<b>50.9</b>	58.8	11.6	4.4	7.3	0.5
1994-2000	14.2	10.9	45.8	29.2	4.7	8.8	<b>11.5</b>	47.6	4.1	2.6	3.8	1.5
<b>Importações</b>												
<b>Manufaturados</b>												
1980-1993	78.0	47.4	69.9	71.8	57.6	75.4	<b>74.9</b>	68.2	49.3	65.8	57.3	62.9
1994-2000	88.0	73.7	76.9	66.5	63.7	84.8	<b>84.9</b>	72.1	78.4	77.7	72.1	74.6
<b>Agricultura</b>												
1980-1993	8.6	11.6	11.4	11.8	15.4	11.5	<b>16.8</b>	23.2	11.7	9.6	8.7	11.8
1994-2000	6.6	11.2	8.6	17.4	9.7	6.7	<b>7.6</b>	16.4	9.7	8.0	9.4	13.7
<b>Combustível e minérios</b>												
1980-1993	13.3	40.9	16.8	16.0	26.7	12.6	<b>6.5</b>	7.2	23.0	20.8	33.8	25.3
1994-2000	5.1	15.0	13.5	15.9	26.2	6.5	<b>4.7</b>	11.4	11.7	12.7	16.4	11.7

Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Tabela 2 – Taxas de crescimento das exportações e importações  
(média, em porcentagem)

	<i>Argentina</i>	<i>Brasil</i>	<i>Chile</i>	<i>Indonésia</i>	<i>Coréia</i>	<i>Malásia</i>	<i>México</i>	<i>Peru</i>	<i>Filipinas</i>	<i>Tailândia</i>	<i>Turquia</i>	<i>Uruguai</i>
<b>Exportações</b>												
1980-2002	5.8	7.3	7.5	7.2	13.0	11.4	<b>9.6</b>	3.3	5.5	12.5	14.3	3.8
1980-1993	4.1	7.9	7.2	10.3	11.2	14.1	<b>7.4</b>	-1.0	4.4	17.4	16.0	5.6
1994-2002	8.3	6.3	7.9	4.8	15.5	9.0	<b>12.9</b>	9.0	7.1	8.1	11.9	1.8
1996-2002	5.3	7.8	6.9	3.1	14.1	5.8	<b>9.7</b>	8.0	4.6	6.2	11.9	0.4
<b>Importações</b>												
1980-2002	3.7	5.0	6.8	7.0	11.1	11.6	<b>8.1</b>	3.6	5.7	11.2	11.8	5.3
1980-1993	7.2	3.9	5.9	9.8	11.0	15.5	<b>5.8</b>	1.2	5.4	18.1	14.9	9.4
1994-2002	-1.3	6.5	8.0	4.7	11.3	8.2	<b>11.6</b>	6.9	6.2	4.9	7.3	0.7
1996-2002	-3.2	1.1	5.2	0.2	8.2	3.5	<b>14.0</b>	1.2	3.6	1.4	8.3	-1.3

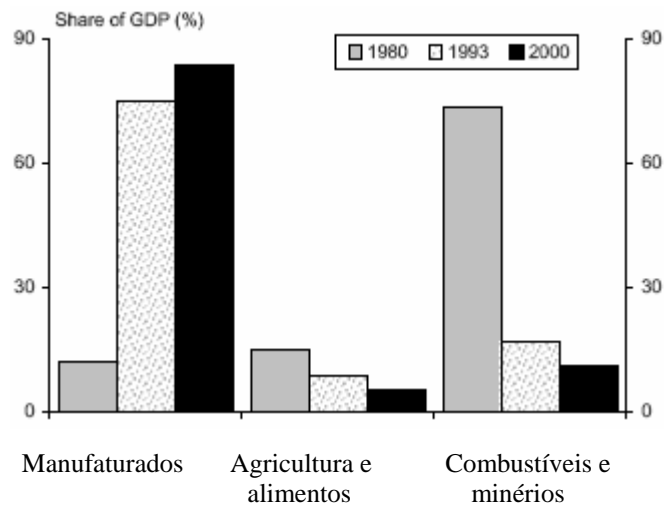
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Tabela 3 – O impacto do NAFTA sobre a economia mexicana, médias anuais até o ano 2005

	<i>Com o NAFTA</i>	<i>Sem o NAFTA</i>	<i>Diferença</i>
Crescimento do PIB real (%)	5,2	3,8	1,4
Índice de inflação (%)	9,7	14,5	- 4,8
Taxas de juros de curto prazo (%)	13,0	18,3	- 5,3
Entrada de investimentos estrangeiros diretos (bilhões de \$)	9,2	6,0	3,2
Crescimento das exportações (%)	10,4	8,3	2,1
Entrada líquida de capital financeiro (bilhões de \$)	14,7	10,6	4,1

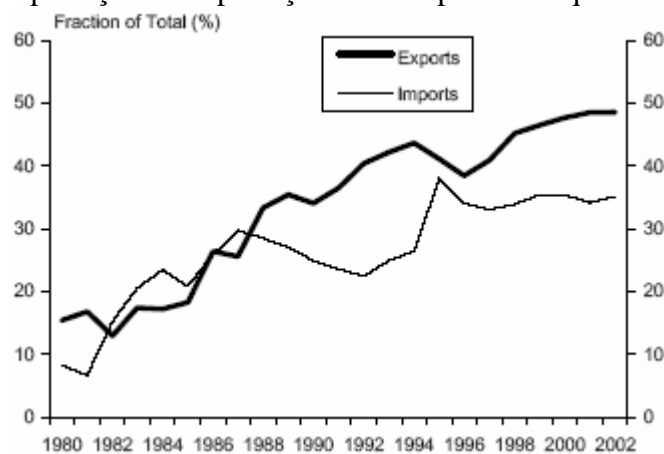
Fonte: SALVATORE, 2000. Economia Internacional.

Gráfico 1 – Diversificação das exportações mexicanas



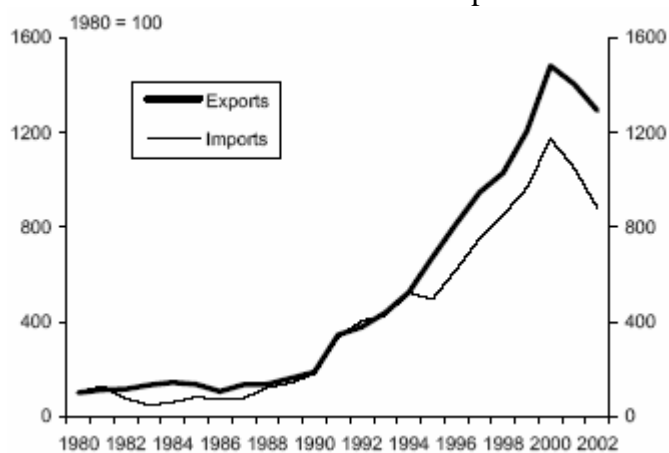
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 2 – Exportações e importações das empresas maquiladoras mexicanas



Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 3 – Comércio do México com os outros países membros do NAFTA



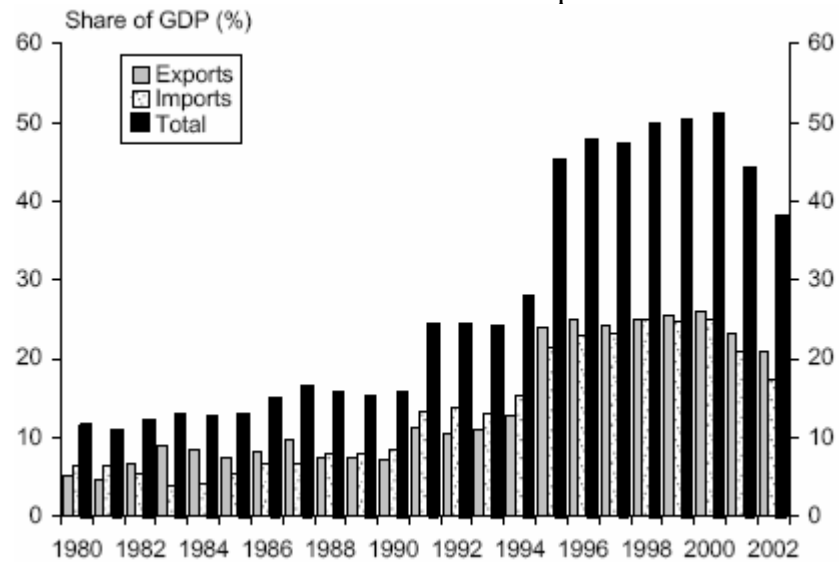
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 4 – Comércio do México com os outros países membros do NAFTA



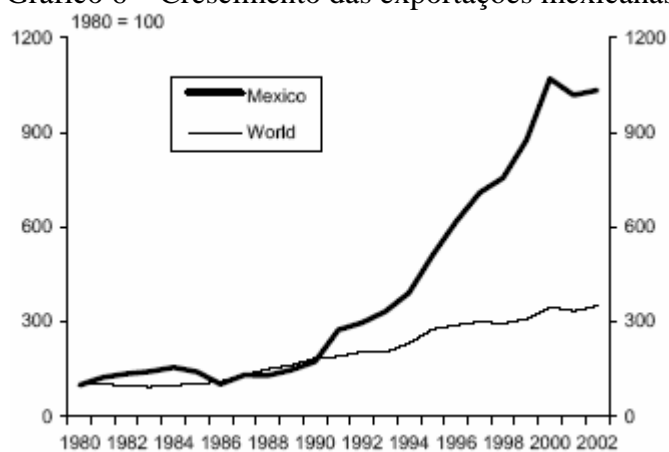
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 5 – Comércio do México com os outros países membros do NAFTA



Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 6 – Crescimento das exportações mexicanas



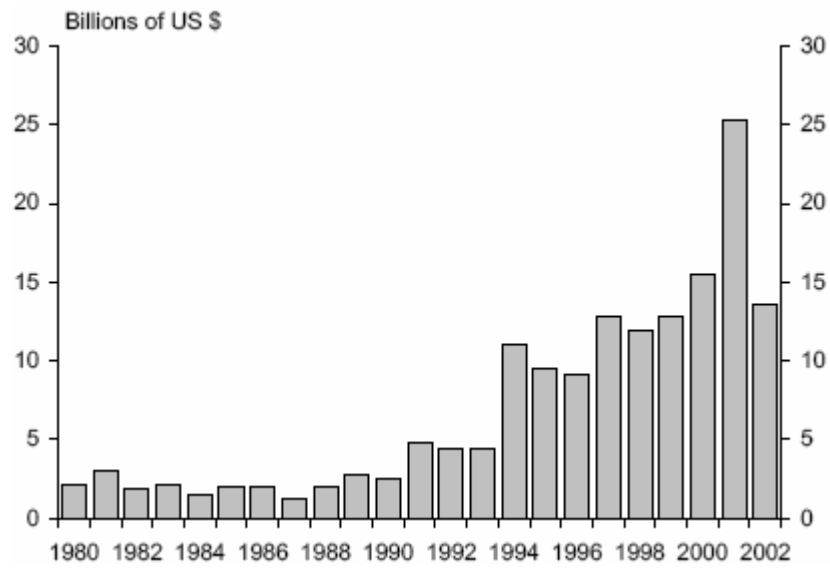
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 7 – Comércio do México com os países não-membros do NAFTA



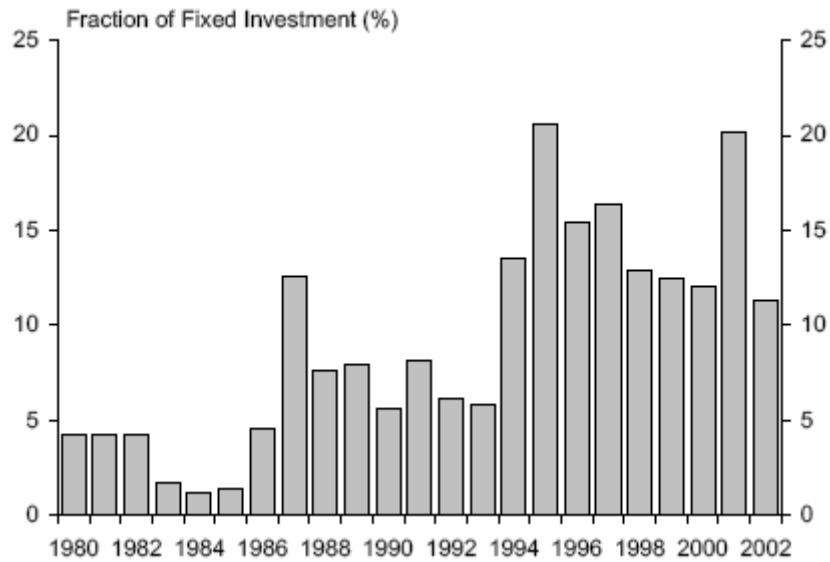
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 8 – Fluxos de IDE no México



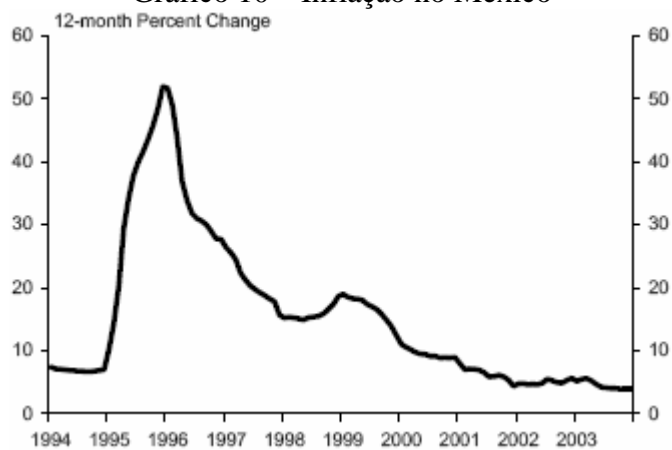
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 9 – Fluxos de IDE e investimento no México



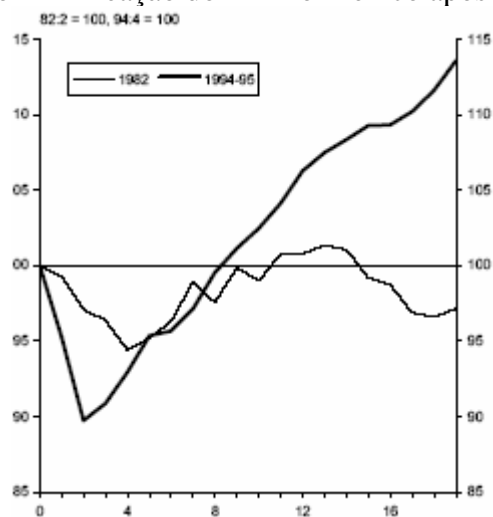
Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 10 – Inflação no México



Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 11 – Reação do PIB no México após a crise

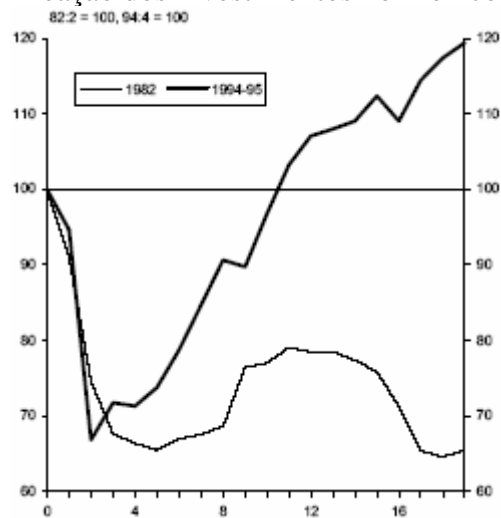


Após a crise

Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.



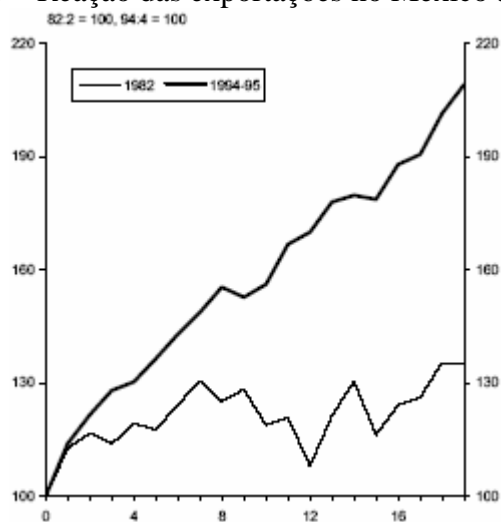
Gráfico 12 – Reação dos investimentos no México após a crise



Após a crise

Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

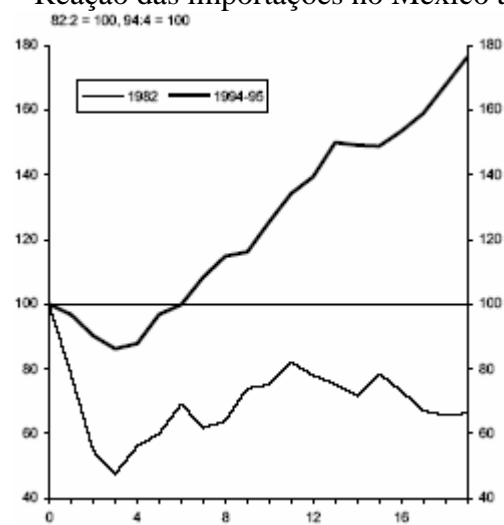
Gráfico 13 – Reação das exportações no México após a crise



Após a crise

Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.

Gráfico 14 – Reação das importações no México após a crise



Após a crise

Fonte: KOSE, 2004. IMF Working Paper.